

S O C I E T E D E G E S T I O N

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

TreeTop Global SICAV

*Société d'Investissement à Capital Variable
Société de droit luxembourgeois
à compartiments multiples*

**Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2012**

Compartiments en activité :

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

Compartiment liquidé :

TreeTop Global Special Situations

R.C.S. Luxembourg B 117170

Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur base du document d'informations clés pour l'investisseur accompagné du dernier prospectus et ses annexes, le cas échéant, du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

TreeTop Global SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 117170

Conseil d'Administration

Président

Jacques BERGHMANS,
Président du Conseil d'Administration et Dirigeant
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg

Administrateurs

Olivier DE VINCK
Administrateur et Dirigeant
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg

Hubert D'ANSEMOURG
Administrateur
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg

Vincent PLANCHE
Administrateur, Membre du Comité de Direction
DEGROOF FUND MANAGEMENT COMPANY S.A., Bruxelles

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

André BIRGET
Directeur Financier
FOYER S.A., Luxembourg

Siège social

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Société de Gestion

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

Sous-Gestionnaire

TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS
(pour les compartiments TreeTop Global Opportunities)

Banque Dépositaire, Agent Domiciliaire, Agent Administratif, Agent de Transfert

BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A.
12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Global SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
R.C.S. Luxembourg B 117170

Agents en charge du Service Financier

. à Luxembourg	BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
. en Belgique	BANQUE DEGROOF S.A. 44, Rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles
. en France	CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris
. en Espagne	PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone
. au Royaume-Uni	TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS
. en Suède	MFEX MUTUAL FUNDS EXCHANGE AB Linnégatan 9-11, SE 11447 Stockholm (pour le compartiment TreeTop Global Opportunities)
Auditeur	PRICEWATERHOUSECOOPERS, Société coopérative 400, Route d'Esch, L-1471 Luxembourg

Sommaire

	<i>Page</i>
<i>Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire.....</i>	5 - 6
<i>Rapport du Conseil d'Administration.....</i>	7 - 27
<i>Rapport d'audit.....</i>	28 - 29
<i>Etat du patrimoine.....</i>	30 - 32
<i>Etat des opérations.....</i>	33 - 35
<i>Etat des changements des actifs nets.....</i>	36 - 38
<i>Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises</i>	
<i>TreeTop Sequoia Equity.....</i>	39 - 42
<i>TreeTop Sequoia Pacific Equity.....</i>	43 - 47
<i>TreeTop Global Opportunities.....</i>	48 - 53
<i>TreeTop Global Dynamic.....</i>	54 - 61
<i>TreeTop Global Balanced.....</i>	62 - 69
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions.....</i>	70 - 71
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action.....</i>	72 - 73
<i>Annexe des états financiers.....</i>	74 - 89

Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire

TreeTop Global SICAV (la « SICAV ») a été constituée le 9 juin 2006 sous forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois pour une durée illimitée sous la dénomination « CAMFUNDS EQUITY SICAV ». Elle relève de la partie I de la loi du 17 décembre 2010. Sa dénomination a été modifiée en « TreeTop Global SICAV » lors d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 25 mars 2008.

Les statuts de TreeTop Global SICAV sont déposés au siège de la société et auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie. Les statuts ont fait l'objet d'une refonte par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires le 13 mai 2011.

Les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus auprès des institutions chargées du service financier. La valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège de la Banque Dépositaire.

TreeTop Global SICAV est constituée sous forme d'une SICAV à compartiments multiples. A la date du présent rapport, les compartiments suivants sont opérationnels :

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

Tous sont libellés en EUR.

Le compartiment TreeTop Global Special Situations a été liquidé en date du 21 juin 2012.

Les compartiments TreeTop Sequoia Equity et TreeTop Sequoia Pacific Equity sont composés de trois classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture liée à la devise des investissements et leur politique de distribution :

- Classe A : actions de capitalisation EUR hedged
- Classe B : actions de capitalisation USD non hedged
- Classe C : actions de distribution GBP non hedged

Le compartiment TreeTop Global Opportunities propose huit classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture liée à la devise des investissements, leur politique de distribution, leur commission de gestion et de performance et le type d'investisseurs :

- Classe A : actions de capitalisation EUR hedged
- Classe B : actions de capitalisation USD non hedged
- Classe C : actions de distribution GBP non hedged
- Classe I : actions de capitalisation non hedged destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en EUR
- Classe I : actions de capitalisation non hedged destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en USD
- Classe I : actions de capitalisation non hedged destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en GBP
- Classe R : actions de capitalisation EUR non hedged
- Classe R : actions de capitalisation SEK non hedged

Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire

Les compartiments TreeTop Global Dynamic et TreeTop Global Balanced sont composés de deux classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution :

- *Classe A : actions de capitalisation EUR*
- *Classe D : actions de distribution EUR*

La valeur nette d'inventaire de chaque compartiment de la SICAV est déterminée quotidiennement.

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

Rapport du Conseil d'Administration

TREETOP SEQUOIA EQUITY

Chers Investisseurs

L'année 2012

Malgré le scepticisme ambiant, et en dépit de quelques phases de turbulences, l'année 2012 se révèle finalement comme un bon crû boursier :

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%

Source : Bloomberg

Contrairement à de nombreux commentaires critiques dans la presse (notamment britannique et systématiquement eurosceptique...), nous avons accueilli les décisions monétaires et politiques européennes avec un optimisme prudent, considérant que, si elles ne réglaient pas tout, loin s'en faut, elles constituaient des pas dans la bonne direction :

- L'opération massive de financement des banques européennes (EUR 489 milliards à un taux de 1%) le 21 décembre 2011, suivie d'une deuxième salve totalisant EUR 529 milliards fin février 2012, montrait en effet clairement que la BCE était déterminée à jouer le rôle de prêteur en dernier ressort vis-à-vis des banques, et donc indirectement vis-à-vis des Etats. Le bilan de la Banque Centrale a ainsi progressé de plus de 50%, à plus de 3.000 milliards d'euros (plus de 10% du PIB européen) au cours des 12 derniers mois.
- L'accord européen du 29 juin 2012 constituait une seconde étape décisive dans la sortie du borbier européen : outre le pacte de croissance, il assouplissait le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) destiné à secourir dans l'urgence les banques en difficulté.
- Enfin, la finalisation, le 13 décembre 2012, d'un accord des ministres des finances européens sur la supervision unique des banques (qui entrera en vigueur le 1 mars 2014) ajoute une pierre importante à l'édifice de la construction de l'union bancaire européenne.

Ces différentes étapes ont chaque fois été saluées, pas immédiatement car le scepticisme subsistait, mais dans les semaines suivantes, par une forte détente des taux à long terme des emprunts d'Etat des pays à risque, condition indispensable à un allègement du financement de la dette.

Taux à 10 ans: Espagne et Italie



Source : Bloomberg

D'autres indicateurs confirment la baisse de tension dans la crise, comme l'indice Bloomberg des conditions financières en Europe, qui est quasiment revenu, après une forte panique en 2008, suivi d'une récidive moins ample fin 2011, à ses niveaux d'avant la crise.

Indice Bloomberg des conditions financières en Europe

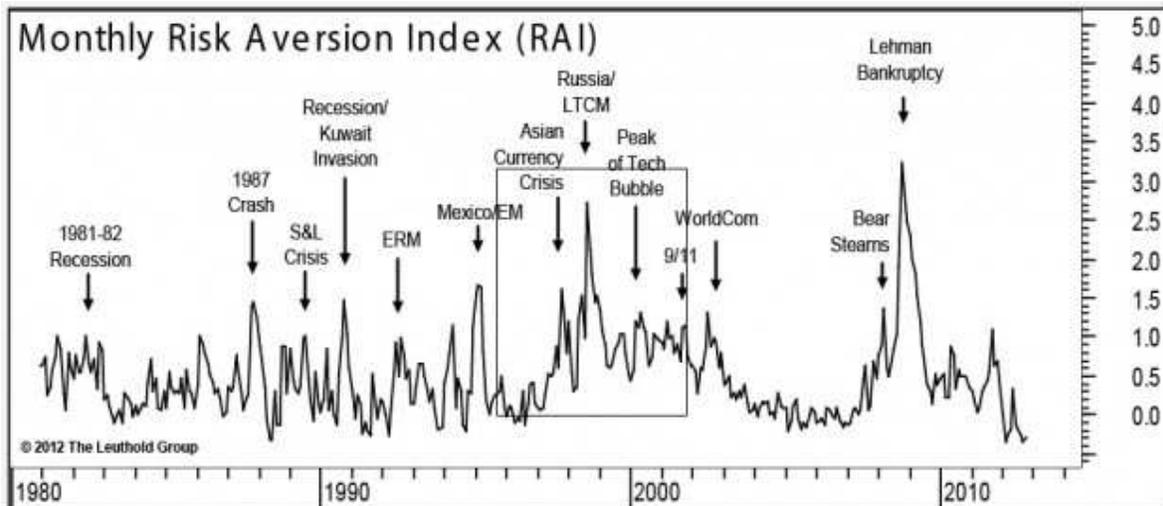


Source : Bloomberg

Mais les sceptiques continuent de ne pas y croire...

Et pourtant, l'indice d'aversion pour le risque, tel que mesuré par le Leuthold Group, est également revenu à des niveaux normaux.

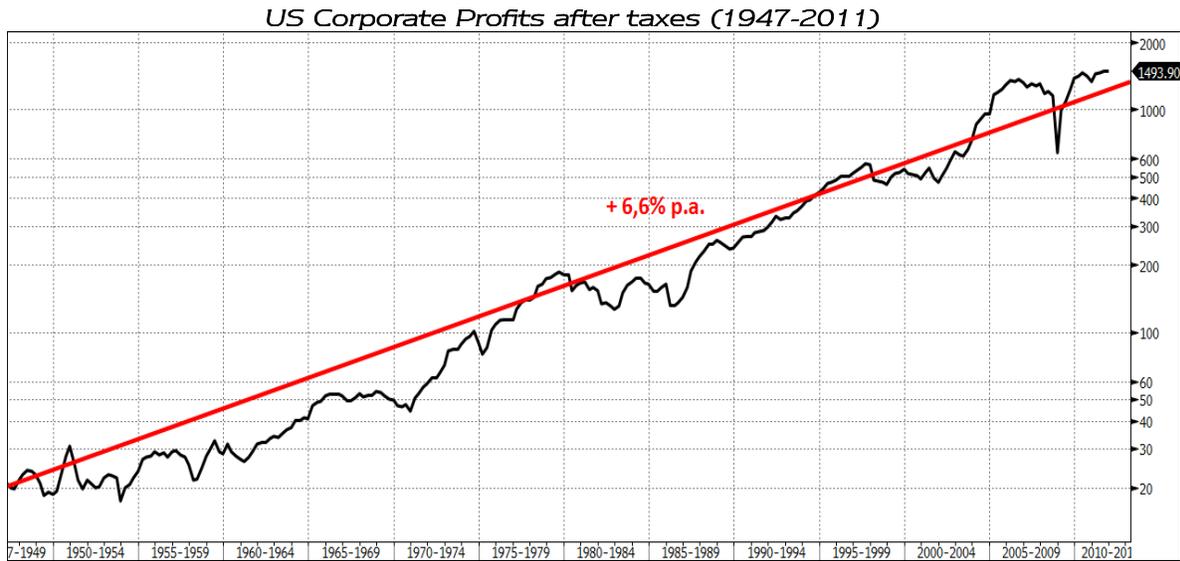
Degré d'aversion pour le risque



The Risk Aversion Index combines ten market-based measures including various credit and swap spreads, implied volatility, currency movements, commodity prices and relative returns among various high- and low-risk assets.

Source : The Leuthold Group

Il est intéressant de noter à cet égard que les crises se succèdent, mais que cela n'empêche pas les bénéfices des entreprises de croître, à un rythme d'environ le double du taux d'inflation à long terme, soit 6,6% par an aux Etats-Unis depuis 50 ans...



Sur le plan économique, certains espoirs se profilent du côté des pays du Sud de l'Europe : les balances courantes se redressent spectaculairement, tandis que les baisses de salaires ont restauré une partie de la compétitivité perdue. La consommation globale européenne reste cependant trop anémique : les indices à forte inertie comme le chômage ou le taux de faillites continuent de s'aggraver, tandis que l'Europe est rentré en récession.

Malgré cet environnement défavorable, les bénéfices des entreprises continuent de progresser en moyenne. Cela est dû au fait que l'Europe recèle un nombre considérable de sociétés bien gérées, occupant des places de leaders au niveau mondial, dans des secteurs porteurs comme la technologie ou les soins de santé, mais également dans des secteurs plus traditionnels comme la consommation ou l'industrie.

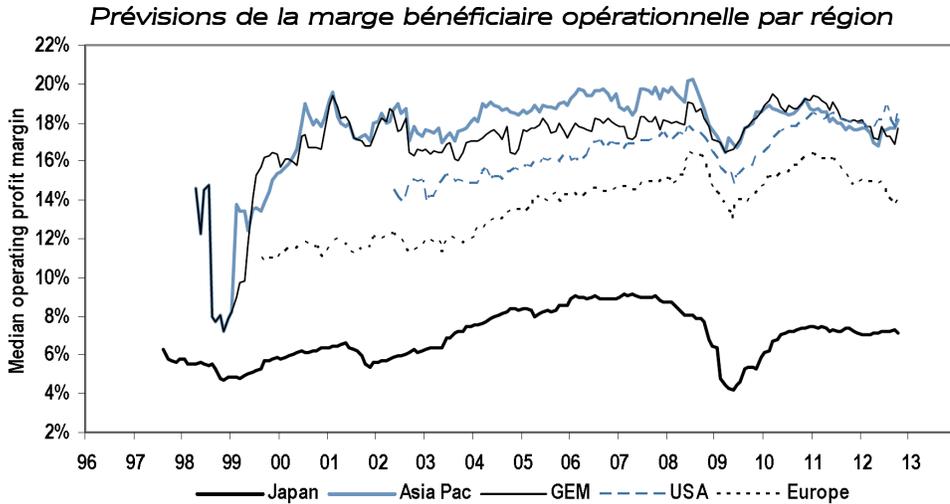
Cette bonne tenue des bénéfices se retrouve au niveau mondial :

Croissance des bénéfices des entreprises

	2012	2013
USA (S&P 500)	6,2%	10,1%
EUROPE (Eurostoxx 600)	2,1%	10,5%
JAPON (Nikkei 225)	22,4%	26,4%

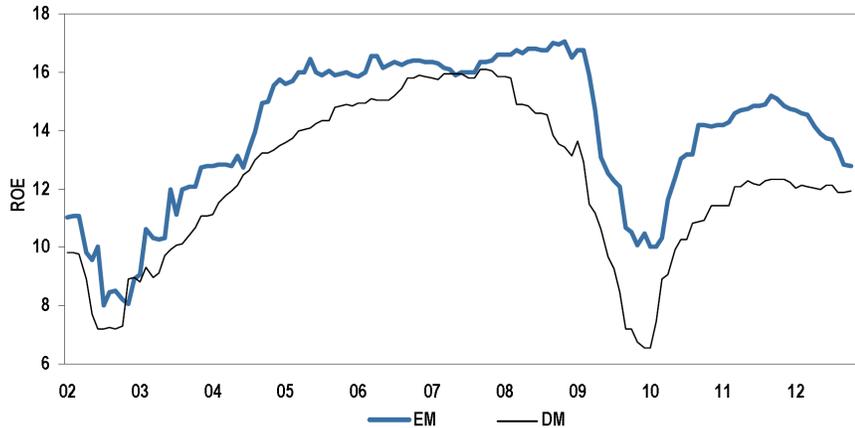
Source : JCF, Banque Degroof

Le maintien, malgré les crises successives, d'un haut niveau de rentabilité intrinsèque des entreprises, constitue la clé de l'avenir des actions. Il est intéressant de noter à cet égard que la marge bénéficiaire opérationnelle demeure structurellement plus élevée dans les pays émergents (GEM) et aux Etats-Unis par rapport à l'Europe, et surtout au Japon.



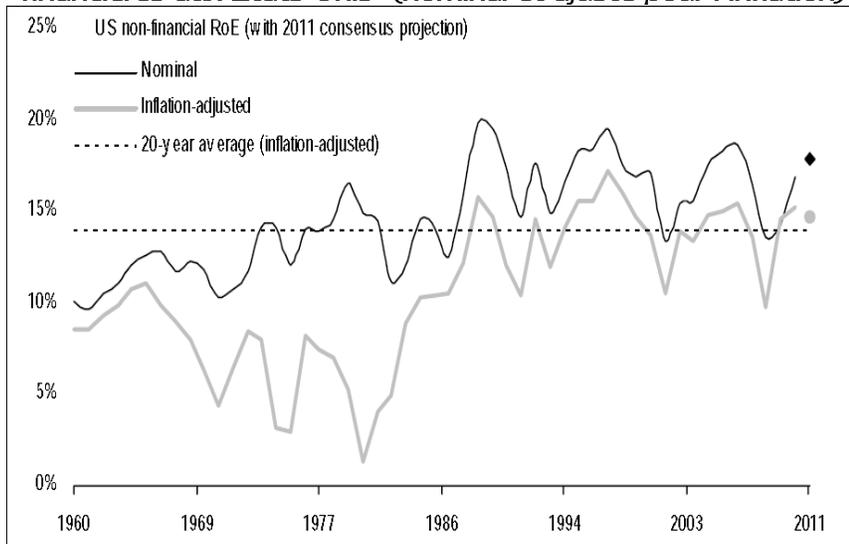
On observe toutefois depuis 18 mois une diminution de l'avantage comparatif des pays émergents par rapport aux pays développés en termes de rentabilité des fonds propres (Return on Equity ou ROE). Comme nous l'avons expliqué dans notre dernier rapport trimestriel, les économies émergentes connaissent en effet une étape de consolidation, après une phase de croissance extrêmement vigoureuse, nécessaire pour rééquilibrer certains excès issus de cette période. Cette phase transitoire, qui rend les bourses émergentes temporairement moins attrayantes, n'enlève rien à leurs perspectives à long terme, qui restent supérieures à celles des pays développés en raison d'un différentiel de croissance qui se maintiendra.

Rendement des fonds propres (ROE) des marchés émergents vs marchés développés



Cette rentabilité des fonds propres est particulièrement significative lorsqu'on l'ajuste en fonction de l'inflation. On constate ainsi aux Etats-Unis qu'elle a pratiquement doublé en moyenne par rapport à son niveau des années 1960/70. Il en résulte que la rentabilité réelle (après inflation) des actions n'a jamais été aussi élevée par rapport à celle des obligations. Ceci est principalement dû à une meilleure gestion des entreprises au travers d'une hausse historique des marges bénéficiaires et à plus d'efficacité dans la gestion de leurs actifs (« asset turnover ») pour générer davantage de chiffre d'affaires.

Rendement des fonds propres (ROE) des entreprises non financières aux Etats-Unis (nominal et ajusté pour l'inflation)

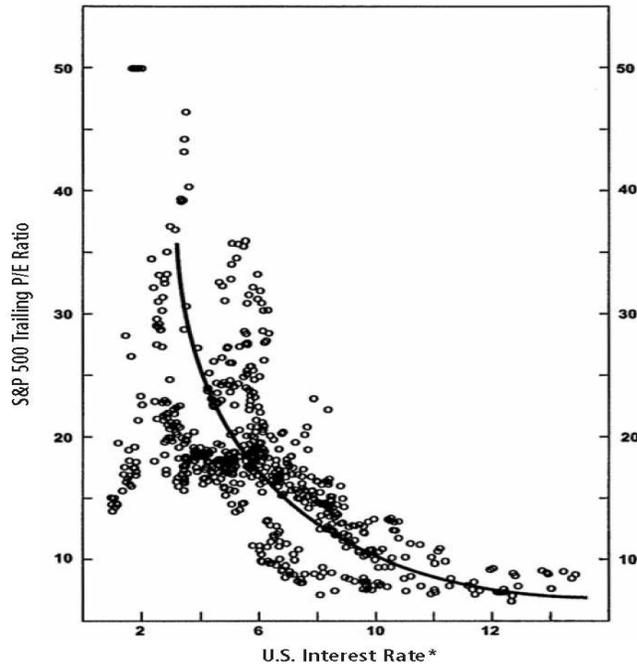


Source: Thomson Reuters, IBES estimates, Credit Suisse Research

Cette rentabilité très satisfaisante des entreprises rend d'autant plus attrayante la valorisation globale des actions qui, malgré la progression des cours enregistrée en 2012, reste bien en deçà de la moyenne des 25 dernières années.

La faible valorisation actuelle des actions est encore plus patente lorsqu'on la compare historiquement aux taux d'intérêt en vigueur. Il existe en effet une relation inverse logique entre le rapport cours-bénéfice moyen des actions et le niveau des taux d'intérêt. Dans le cas des Etats-Unis, le PE estimé pour 2013 de 13,2 (soit un rendement bénéficiaire net de 7,6%) est anormalement bon marché par rapport à un taux obligataire à 10 ans de 1,9%...

Corrélation inverse entre taux d'intérêt et PE ratios (1960-2012)

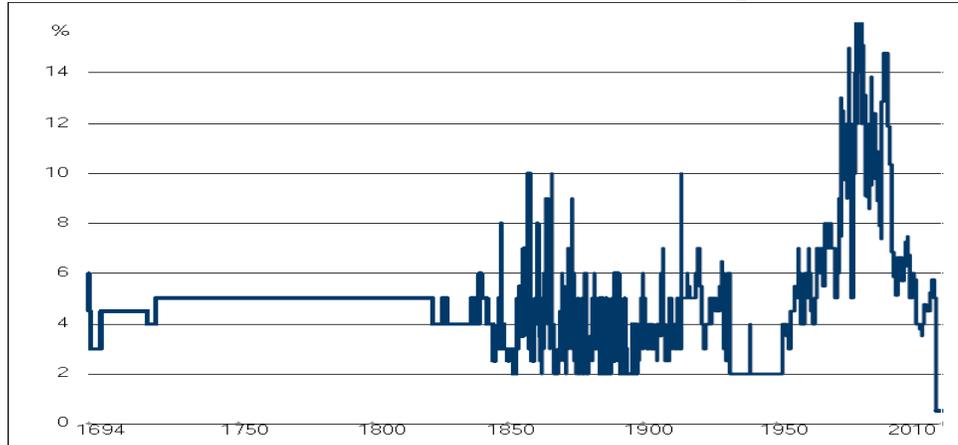


*Equally-weighted 10-Year Treasury and Fed Funds Rate.

Source : Bloomberg, BCA Research, Skylands Capital

Mais il est vrai que les marchés s'aventurent en terre inconnue... Les taux d'intérêt n'ont en effet jamais été aussi bas au niveau global, même lors de la grande dépression des années 30, quand sévissait la déflation.

Taux d'intérêt nominal à court terme en Grande-Bretagne (1694–2010)



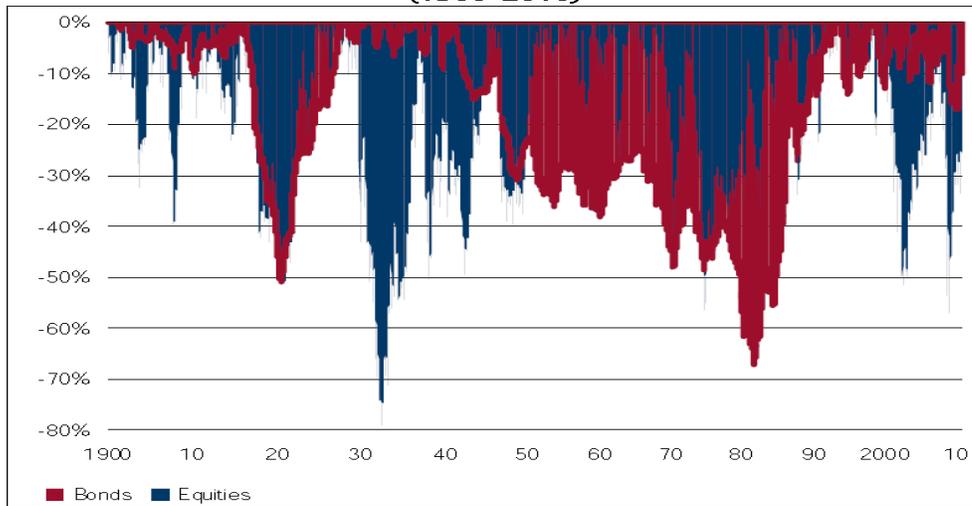
Source: Bank, minimum lending, minimum band 1, repo and official bank rates from Bank of England, Credit Suisse Research

La « sécurité » des obligations ?

Ceci nous amène à une importante question, née d'un paradoxe : c'est le besoin de sécurité des investisseurs qui, par la demande suscitée, pousse le rendement des obligations d'Etats « sûrs » à des niveaux aussi bas. Mais quelle est la sécurité réelle offerte par les obligations lorsqu'elles offrent de tels rendements ?

Dans son *Global Investment Returns Yearbook 2011*, Crédit Suisse, en collaboration avec la *London Business School*, publie une très intéressante étude sur les risques comparés à long terme des actions et des obligations. Contrairement aux idées reçues, il s'avère que, compte tenu de l'inflation, l'ampleur des pertes que l'on peut encourir sur les obligations est aussi élevée que sur les actions et surtout, qu'elle peut être beaucoup plus durable... Définissant le drawdown comme l'écart entre la valeur d'un portefeuille à un moment donné et son maximum historique (*high watermark*), déduction faite de l'inflation mais en intégrant les dividendes ou les intérêts, l'étude met en lumière les grands krachs boursiers (en bleu dans le graphique) et obligataires (en rouge) aux Etats-Unis depuis 1900. Les fortes baisses boursières se caractérisent par leur rapidité, mais également par leur redressement relativement rapide. Par contre les fortes baisses obligataires sont beaucoup plus durables : de 1940 à 1980, un portefeuille d'obligations d'Etat américaines a ainsi perdu, en pouvoir d'achat, les deux tiers de sa valeur ! Le même calcul, appliqué à la Grande-Bretagne, donne une perte de plus de 70% sur cette période.

Ampleur du retrait (drawdown) des actions et des obligations US en termes réels (1900–2010)

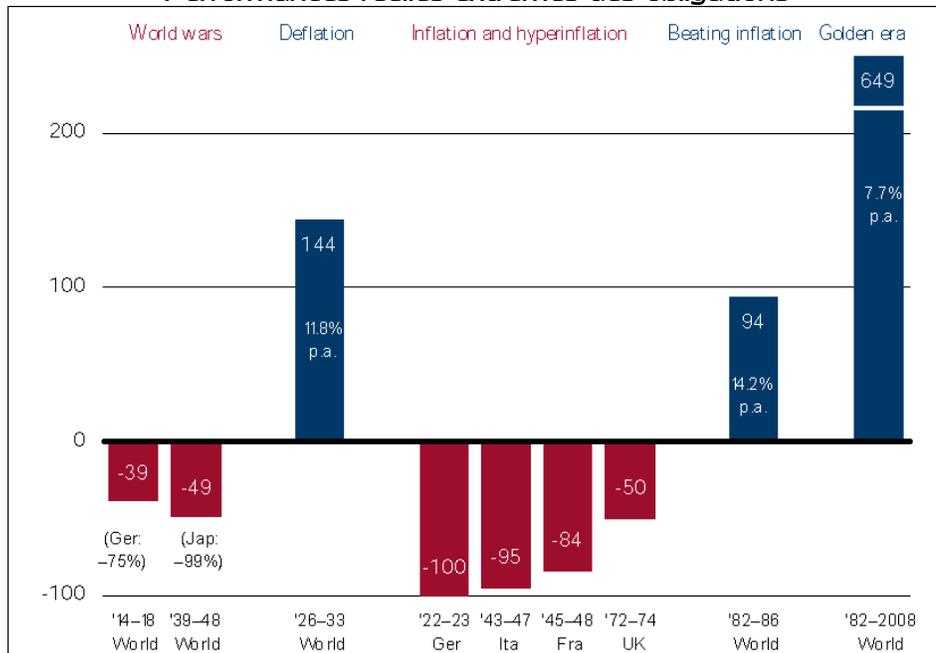


Source: Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Credit Suisse Research

Or il s'agit de deux pays qui n'ont pas connu de défaut. Bien peu de pays ont échappé au XX^e siècle à une faillite ponctuelle conduisant à des pertes quasi totales en obligations. Le graphique ci-dessous épingle les performances obligataires extrêmes enregistrées de 1900 à 2010. Les deux causes principales de pertes substantielles sont :

- Les guerres : Allemagne (-75% en 14-18), Japon (-99% en 40-45).
- L'inflation : Allemagne (-100% en 22-24), Italie (-95% en 43/47), France (-84% en 45/48), Grande-Bretagne (-50% en 72/74).

Performances réelles extrêmes des obligations



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

Sur l'ensemble de la période, six pays (Allemagne, Belgique, Finlande, France, Italie et Japon) affichent une performance réelle négative en obligations sur 111 ans !

Les seules périodes vraiment fastes pour les obligations sont celles qui sont caractérisées par la déflation (1926-1933) ou la désinflation (1982-2012). Il est clair aujourd'hui que, nominalement, les obligations « sérieuses » ont peu de potentiel de performance avec des rendements situés sous les 2%. A fortiori, leurs perspectives sont même extrêmement sombres puisque leur rendement réel, après inflation, est négatif depuis 2009 et risque de le rester longtemps. En effet, les gouvernements et les banques centrales favorisent, comme ce fut le cas pour résoudre le problème de la dette publique au sortir de la seconde guerre mondiale, la « répression financière » (canalisation de l'épargne vers les emprunts souverains, réglementations restrictives concernant les placements à risque des institutions, taux d'intérêt réels négatifs...), confisquant ainsi une partie de l'épargne en faveur des emprunteurs publics, à la joie posthume de l'économiste Keynes qui souhaitait l'euthanasie du rentier... Les récentes déclarations des grandes banques centrales nous paraissent annoncer la couleur en mettant l'accent sur la croissance économique, témoignant d'un peu plus de souplesse à l'égard du taux d'inflation maximal toléré.

Il est intéressant de noter à cet égard que le taux d'inflation se situe bien en-dessous de sa moyenne à long terme et qu'un très large consensus croit au maintien à très long terme d'un taux aussi bas. La faiblesse de la reprise plaide pour ce scénario dans l'avenir proche, mais nous n'oserions pas extrapoler cette situation à long terme. L'histoire nous enseigne en effet qu'il faut se méfier des consensus trop larges, généralement construits sur la simple extrapolation du passé récent...

Taux d'inflation USA (1950-2012)



Source : Bloomberg

Il est paradoxal dès lors de constater que les placements obligataires drainent aujourd'hui des souscriptions record, tant en Europe qu'aux Etats-Unis et en Asie, tant les investisseurs sont traumatisés par le risque des actions et atteints de myopie au vu des bonnes performances récentes des obligations. En bon esprit « contrarian », nous y voyons un motif de nous réjouir : le marché haussier des actions entamé en 2009 se développe en effet sans excès dans le scepticisme de la majorité des investisseurs. Comme le faisait très justement remarquer le pionnier des fonds d'investissement, Sir John Templeton : « les marchés haussiers naissent dans le pessimisme, croissent dans le scepticisme, culminent dans l'optimisme et meurent dans l'euphorie ». Nous sommes heureusement bien loin de l'euphorie...

Des perspectives attrayantes pour les actions...

Mais la sortie de crise se construit progressivement : les trois grands risques que l'économiste Nouriel Roubini voyait converger pour éclater simultanément, en une « parfaite tempête », en 2013 semblent bien s'estomper :

- La crise de l'euro perd de son intensité au fur et à mesure que des mesures appropriées sont prises, trop lentement en effet, mais au moins dans la bonne direction.

- *La falaise budgétaire américaine a fait l'objet d'un accord de dernière minute. De grosses tensions interviendront encore pour régler d'autres points (plafond de la dette, réduction des dépenses fédérales...), mais l'orientation prise donne un peu de temps pour gérer progressivement ces problèmes.*
- *Le risque d'un hard landing en Chine s'estompe également. Les dernières statistiques indiquent une stabilisation du rythme de croissance autour de 7% à 8%. Cette période transitoire devrait être propice à la mise en œuvre des réformes indispensables pour rééquilibrer les différents pôles de croissance de ce pays, tout en continuant de réduire les déséquilibres internationaux (balances courantes, distorsions excessives de compétitivité, pressions haussières sur les matières premières...) suscités par la dernière décennie.*

Nous abordons dès lors 2013 avec confiance. Des turbulences se produiront encore car la crise est loin d'être terminée, mais les actions nous paraissent néanmoins offrir de nettement meilleures perspectives que les placements à revenu fixe.

Stratégie d'investissement

Notre stratégie est inchangée par rapport à celle que nous énoncions dans le rapport du troisième trimestre : dans un environnement global en décélération, nous concentrons nos investissements sur des sociétés disposant d'une position dominante dans des créneaux à haute valeur ajoutée, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, et dotées d'un Return on Equity élevé :

- *En Asie, notre thème central reste celui du développement des classes moyennes, favorable aux secteurs de la consommation et des infrastructures. Nous maintenons une pondération importante dans la bourse coréenne, où croissance et rentabilité ne se paient pas trop cher (PE estimé de 9,7).*
- *Aux Etats-Unis et en Europe du Nord, nous privilégions les sociétés situées dans des niches à haute valeur ajoutée.*

Il est intéressant, et encourageant, de noter que, malgré un environnement boursier plutôt morose ces dernières années, plusieurs titres en portefeuille ont connu de nouveaux sommets historiques au cours de l'année 2012, reflet de leur surperformance par rapport aux indices :

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

Les plus fortes contributions à la performance du fonds (hors effet de change) de cette année sont concentrées sur quelques titres particulièrement performants et fortement pondérés dans le portefeuille :

<i>Ageas Fortis Cashes</i>	<i>+4,64%</i>
<i>Alliance Data Systems</i>	<i>+3,35%</i>
<i>Aberdeen Asset Management</i>	<i>+2,57%</i>
<i>Hannover Rueckversicherung</i>	<i>+2,31%</i>
<i>Samsung</i>	<i>+1,96%</i>
<i>Ageas Fresh</i>	<i>+1,68%</i>
<i>Regus</i>	<i>+1,50%</i>
<i>Tui Travel</i>	<i>+1,44%</i>

TreeTop Global SICAV

Les contributions négatives sont de faible ampleur et essentiellement situées en Chine, marché contre-performant en 2012 :

Gome Electrical Appliances	-1,08%
Hengdeli Holdings	-0,98%
Rexlot Holdings	-0,54%

Pris globalement, le fonds enregistre une hausse appréciable en 2012, supérieure à celle de son indice de référence (MSCI World All Countries local currency +15.87%) :

	VNI 31/12/2012	Perf 3 mois	Perf 12 mois
Classe A EUR Cap.	€98,60	+5,35%	+22,26%
Classe B USD Cap.	\$106,98	+7,99%	+27,71%
Classe C GBP Dis.	£119,69	+8,24%	+21,68%

TREETOP SEQUOIA PACIFIC

Chers Investisseurs

L'année 2012

Partant sur les mêmes considérations macroéconomiques, le compartiment Sequoia Pacific se distingue par sa stratégie d'investissement :

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%

Source : Bloomberg

Stratégie d'investissement

Notre stratégie est inchangée par rapport à celle que nous énoncions dans le rapport du troisième trimestre : dans un environnement global en décélération, nous concentrons nos investissements sur des sociétés disposant d'une position dominante dans des créneaux à haute valeur ajoutée, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, et dotées d'un Return on Equity élevé.

Notre thème central en Asie reste celui du développement des classes moyennes, favorable aux secteurs de la consommation et des infrastructures. Nous maintenons une pondération importante dans la bourse coréenne, où croissance et rentabilité ne se paient pas trop cher (PE estimé de 9,7).

Il est intéressant, et encourageant, de noter que, malgré un environnement boursier plutôt morose ces dernières années, plusieurs titres en portefeuille ont connu de nouveaux sommets historiques au cours de l'année 2012, reflet de leur surperformance par rapport aux indices :

- Hyundai Motor
- Lupin Ltd
- Mahindra & Mahindra
- Samsung
- Sawai Pharmaceutical

Les plus fortes contributions à la performance du fonds (hors effet de change) de cette année sont essentiellement concentrées sur des actions coréennes et indiennes :

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

Les plus importantes contributions négatives sont essentiellement situées en Chine et à Taiwan :

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

Le fonds n'enregistre toutefois qu'une légère hausse en 2012, inférieure à celle de son indice de référence (MSCI Pacific All Countries), principalement en raison d'une exposition importante, et réduite trop tardivement en cours d'année, sur les bourses chinoise et taiwanaise, contre-performantes en 2012. La couverture de change de la tranche euro a également occasionné un coût en 2012, en raison de la faiblesse de l'euro au premier semestre.

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

TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

Chers Investisseurs

Cela fait cinq ans aujourd'hui que le fonds est actif, cinq ans durant lesquels le moral des investisseurs n'a cessé de balancer entre l'euphorie et le désespoir. L'environnement a connu des évolutions plus marquées que pendant toute autre période récente de l'histoire économique. Face à la crise financière en Occident et à la réaction des États et des banques centrales, de nombreux styles d'investissement ont éprouvé des difficultés à s'adapter à un environnement en évolution rapide. Jusqu'ici, le fonds Global Opportunities a raisonnablement bien fonctionné : sa philosophie consistant à chercher des domaines d'accélération de la croissance des bénéfices lui a permis de trouver des zones de perspectives relatives au sein des différents secteurs, régions et pays.

Le quatrième trimestre a été marqué par une poursuite de la tendance globale amorcée au troisième trimestre, avec les Bourses européennes surperformant leurs homologues américaines. En Asie, l'économie chinoise semble avoir trouvé une trajectoire de croissance stable, mais moins dynamique. Le fonds s'est montré performant, avec une hausse de 6,5 % en dollars US pour les actions de catégorie B dans la vente de détail. Ce taux de croissance plus important que celui des marchés sous-jacents, mesuré par le MSCI All Countries World Index, qui a progressé de 2,46 % en dollars US. Une surperformance en grande partie à mettre au crédit d'un choix d'actions étendu: le top 10 des contributeurs comprend des actions chinoises, portugaises, taiwanaises, britanniques, australiennes, japonaises et américaines. Epistar et AirAsia ont été responsables des plus fortes contributions négatives à cette performance.

	VNI 31/12/2012	T4 2012	MSCI AC World T4	Année 2012	MSCI AC World 2012
Classe A EUR* Cap.	€111,04	+5,99%	+2,82%#	+19,05%	+13,18%#
Classe B USD Cap.	\$116,74	+6,50%	+2,46%	+20,57%	+13,44%
Classe C GBP Dis.	£141,16	+6,76%	+1,90%	+15,43%	+8,32%
Classe I EUR Cap.	€11.331,07	+3,87%	+0,23%	+19,18%	+11,40%
Classe I USD Cap.	\$94,75	+6,71%	+2,46%	+21,17%	+13,44%
Classe I GBP Cap.	£93,44	+6,90%	+1,90%	+16,00%	+8,32%
Classe R EUR Cap.	€108,94	+3,06%	+0,23%	+8,99% **	+3,84%
Classe R SEK Cap.	SEK 105,70	+5,16%	+1,60%	+5,81% **	+0,32%

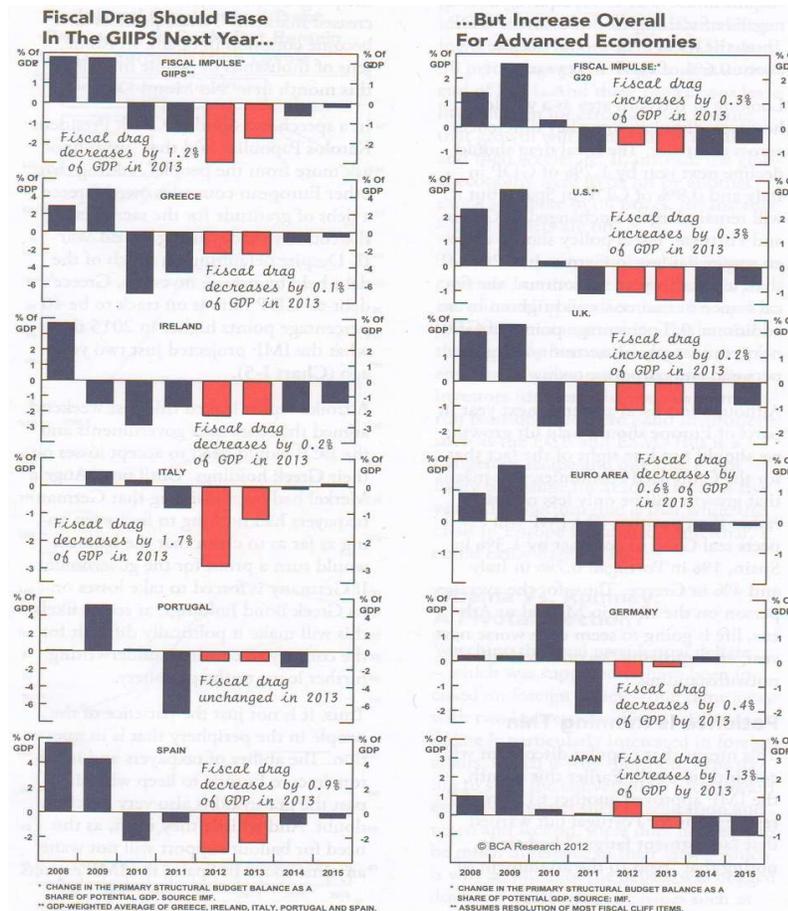
* La classe euro est majoritairement couverte

** Les classes R EUR et SEK ont été lancées le 26 avril 2012

MSCI AC World en devise locale

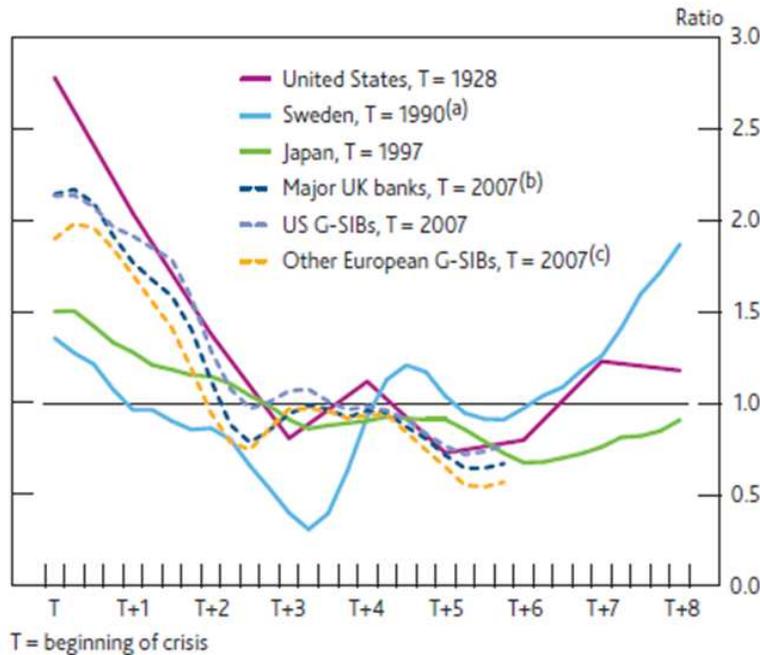
Dans le rapport du dernier trimestre, nous avons évoqué l'environnement monétaire de taux d'intérêts réel négatifs à long terme (c'est-à-dire d'une inflation supérieure aux taux d'intérêts nominaux), connu sous le vocable de « répression financière ». Nous étions convaincus que nous nous trouvions dans un tel environnement et que celui-ci aiderait les actions à surperformer les obligations pendant une période durable (sans doute plus de 10 ans). Pour nous, rien n'a changé à ce point de vue. Nous nous étions également attardés sur la manière dont la Banque centrale européenne avait pris les rênes dans la crise de l'euro lorsque Mario Draghi avait affirmé que la BCE « ferait tout le nécessaire pour préserver l'euro ». La déclaration de Mario Draghi a amélioré le sentiment des investisseurs et a eu un effet très net sur le « spread » (la prime de risque effective exigée par les investisseurs) entre les obligations publiques des membres de la zone euro et l'Allemagne. L'accord conclu entre la Grèce, le FMI et la zone euro concernant le programme d'austérité en cours et son financement a également contribué à améliorer le sentiment à l'égard des marchés de la périphérie de la zone euro. Étonnamment, ce sont ces marchés de la périphérie de la zone euro qui présentent certaines des meilleures perspectives actuelles. La très nette contraction fiscale et des crédits de 2011 et 2012 s'estompe au profit de perspectives plus favorables pour des pays comme le Portugal, l'Italie et l'Espagne.

Nous ne prétendons pas que ces économies vont enregistrer une croissance positive d'une année sur l'autre, mais le ralentissement de la contraction des activités engendrera une impulsion fiscale et des crédits positive. C'est le contraire pour la situation fiscale qui prévaut aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Ce phénomène peut être observé dans les graphiques extraits d'une récente publication d'un analyste crédit d'une grande banque.



Ce contexte plus favorable nous a conduits à étudier un certain nombre de possibilités en Europe du Sud. Il est ainsi apparu que l'amélioration du risque de défaut de crédit, le resserrement du spread des obligations publiques et la perspective d'atteindre un niveau sans précédent dans le cycle des créances irrécouvrables n'ont pas été pris en considération dans la valorisation de certains des actifs financiers de la région. L'an dernier, les banques centrales ont surtout cherché à quantifier l'ampleur des créances irrécouvrables et à s'assurer que le secteur bancaire a levé suffisamment de capitaux pour survivre et finalement retrouver une certaine prospérité avec la reprise économique de la région. Les États-Unis ont traversé ce processus beaucoup plus tôt et l'ont achevé fin 2009. Il est intéressant de signaler qu'à la suite des crises financières précédentes, les ratios cours/valeur comptable des secteurs bancaires des pays touchés ont atteint un plancher environ cinq ans après le début de la crise. L'histoire pourrait se répéter une fois de plus.

Ratio cours/valeur comptable des secteurs bancaires à la suite des dernières crises financières

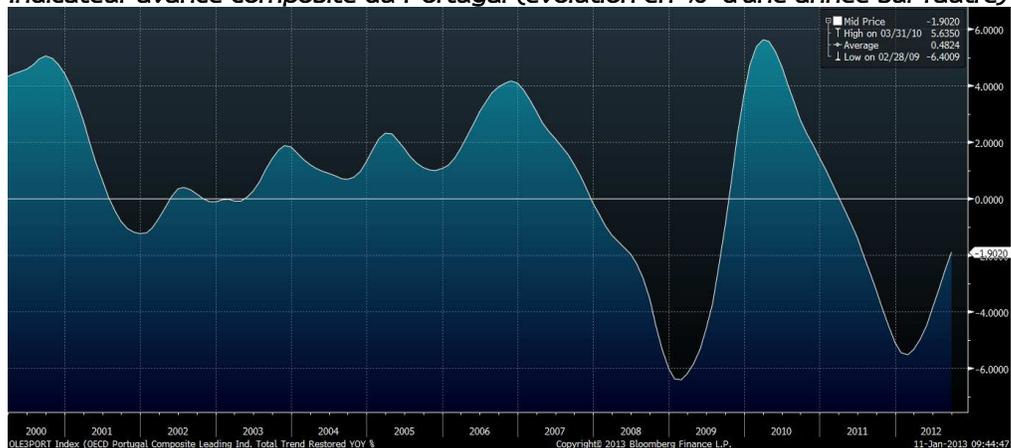


Sources: Calomiris, C W and Wilson, B (2004), 'Bank capital and portfolio management: the 1930s 'capital crunch' and the scramble to shed risk', *Journal of Business*, Vol. 77, No. 3, pages 421-55, Thomson Reuters Datastream and Bank calculations.

- (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.

D'autres indicateurs suggèrent que les économies espagnole et portugaise atteindront leur plancher dans six à neuf mois. J'ai inclus ici l'indicateur avancé composite du Portugal, lequel pourrait redevenir positif au début 2013, ce qui suggère que l'activité économique redeviendra positive au milieu de 2013. Au Portugal et en Espagne, le coût de la main-d'œuvre s'est nettement amélioré et l'ajustement fiscal est à présent en grande partie achevé, comblant ainsi le déficit primaire. Les importations ont beaucoup baissé et les exportations ont augmenté, ce qui signifie que les échanges commerciaux apportent désormais une contribution positive au PIB.

Indicateur avancé composite du Portugal (évolution en % d'une année sur l'autre)



Au cours du dernier trimestre, nous sommes montés dans le capital de Banco Espirito Santo et Intesa Sanpaolo pour le secteur bancaire, de Mediaset pour le secteur des médias et de Bolsas Y Mercados Espanoles pour les « autres valeurs financières ».

Banco Espirito Santo - BES, la plus grande banque du Portugal en matière de capitalisation boursière, est fortement concentrée sur le marché national. Le Portugal sera probablement parmi les premiers pays à bénéficier de l'intervention du programme « Outright Monetary Transactions » (OMT, rachats illimités de dettes d'État) mis en place par la BCE. La banque détient un important portefeuille d'obligations publiques portugaises, et en cas d'OMT, elle profitera à la fois d'une appréciation significative du capital et d'une baisse de ses coûts de financement. Le portefeuille des prêts a été réduit pour améliorer les ratios de capitaux, les prêts non productifs se stabilisent, certains indicent suggèrent une croissance des dépôts et l'action se négociait à 0,5x sa valeur comptable tangible lorsqu'elle a été achetée.

Bolsas Y Mercados Espanoles - BME est l'opérateur du marché d'actions, du marché des produits dérivés et des systèmes de règlement de la Bourse de Madrid. C'est un modèle d'affaires doté d'un fort levier opérationnel, et ses profits devraient augmenter rapidement avec le rebond des volumes de transactions, en particulier s'il est déclenché par une possible levée de l'interdiction des ventes à découvert (une interdiction des ventes à découvert réduit habituellement les volumes d'environ 10 à 15 %). À 10x les bénéfices de 2012 avec un rendement de dividende de 10 %, l'action continue de se vendre à un rapport coût-bénéfice très médiocre, qui devrait progresser à mesure que les volumes retrouvent leur niveau d'avant la crise.

Mediaset - Mediaset est le premier groupe de médias en Italie et jouit d'une forte exposition à la publicité télévisée. Il détient également 41,55 % de Mediaset Espana, l'une des deux composantes du duopole qui domine le marché de la télévision en Espagne. L'entreprise a été fortement touchée par la récession en raison de ses coûts fixes élevés. Le même levier opérationnel, cependant, signifie qu'une accélération des profits interviendra avant même la reprise des dépenses de consommation, puisque les entreprises ont tendance à anticiper le redéploiement de leurs dépenses publicitaires. Le risque de vent de poupe politique semble se réduire grâce à la diminution des activités politiques de l'actionnaire Sylvio Berlusconi et des inquiétudes quant à un effondrement de la zone euro. Nous nous attendons à ce que les résultats redeviennent positifs en 2013, avant d'augmenter de plus de 100 % en 2014.

Sur le marché américain, l'attention reste largement focalisée sur l'amélioration de l'économie nationale. Le secteur immobilier résidentiel a poursuivi son rebond avec une amélioration des volumes et des prix. L'intervention énergique de la Réserve fédérale, qui a racheté des obligations hypothécaires, contribue à favoriser l'accès à la propriété, avec des taux hypothécaires qui restent à des niveaux planchers sur plusieurs décennies. Notre investissement dans Citigroup reste performant. Les investisseurs augmentent leur valorisation implicite des actifs du Citigroup Holdings (la « bad bank ») puisque ces derniers sont principalement liés à des prêts hypothécaires. Les actions des fabricants de matériel de construction, comme Ingersoll Rand, Owens Corning et Louisiana Pacific, dans lesquels nous détenons des participations, ont profité du positionnement des investisseurs en vue d'un cycle haussier sain. Nous avons saisi l'occasion pour réduire notre participation dans Louisiana Pacific après la forte appréciation de l'action.

Le « mur fiscal » est devenu la principale source de volatilité à la fin de l'année. Démocrates et Républicains croisaient le fer jusqu'aux dernières heures avant l'activation du programme de coupes budgétaires et d'augmentations d'impôts automatiques. Une sorte de compromis a finalement été trouvée, mais l'absence d'accord sur le plafond national de la dette constituera une source d'incertitude à l'avenir puisque celui-ci sera débattu au cours des trois prochains mois. Nous continuons de penser que les États-Unis ne bénéficieront pas d'une accélération de la croissance en 2013, les difficultés budgétaires éclipant les informations plus positives en provenance d'autres pans de l'économie. Le poids de l'Europe dépasse désormais celui des États-Unis dans le portefeuille. Nous avons acquis une nouvelle participation dans Delta Airlines après que la récession a effectivement réduit la concurrence, le nombre de compagnies aériennes offrant un service complet étant passé de six à trois.

Delta Airlines – Première compagnie aérienne au monde, Delta domine le marché new-yorkais. Elle a été capable de commencer à accroître l'utilisation de ses capacités avec l'amélioration des conditions de marché après une période de consolidation. Les transporteurs à bas coût ont cessé de prendre des parts de marché, et Delta dispose désormais d'un plus grand pouvoir de tarification, ce qui est bénéfique pour sa rentabilité. Elle a encore accru sa mainmise sur le marché de New York en achetant à des conditions très favorables une participation dans Virgin Atlantic en décembre 2012. En outre, la rentabilité de Delta devrait bénéficier de sa position sur le marché des carburants : le prix du pétrole pourrait baisser, et l'acquisition d'une raffinerie lui permet de réduire le différentiel brut/raffiné (en effectuant le raffinage en interne et concluant des contrats sur d'autres produits raffinés). Cela pourrait lui permettre d'économiser globalement environ 300 millions de dollars par an. Au moment de notre acquisition, l'action se négociait à 5,6x les bénéfices de 2012.

En Asie, notre dernier voyage d'études nous a laissés plutôt déçus par le potentiel de ré-accélération de la croissance économique chinoise. Il nous est clairement apparu que le nouveau gouvernement est satisfait des niveaux de croissance désormais plus faibles et souhaite avant tout s'attaquer aux déséquilibres économiques (soulignés dans nos précédents rapports et dans l'actuel plan quinquennal). Les nouvelles plus positives provenant de la Chine qui nous sont récemment parvenues découlent surtout d'opérations de réassortiment des stocks et de la reprise des échanges avec l'Europe. La récente hausse de l'inflation met en valeur la faible marge de manœuvre dont dispose la Banque populaire de Chine pour stimuler l'économie par des mesures d'assouplissement monétaire. Nous continuons cependant à voir deux grandes perspectives thématiques : la prolifération des données mobiles/des smartphones et les investissements dans l'infrastructure ferroviaire. L'arrivée de smartphones à moins de 1 000 RMB en Chine grâce aux fabricants d'équipements domestiques a accéléré l'utilisation des données mobiles et augmenté la pénétration des téléphones capables de traiter des données. Dans ce domaine, nous détenons des participations dans China Unicom, l'opérateur mobile, et dans China Communication Services, le spécialiste de l'infrastructure. Nous y avons ajouté une position dans Spreadtrum, le concepteur de processeurs pour applications. Les investissements dans l'infrastructure ferroviaire avaient été plus ou moins stoppés à la suite d'un terrible accident survenu en 2011. Après une enquête approfondie, nous voyons aujourd'hui les premiers signes de reprise. Nous avons conservé toute l'année une participation dans Zhuzhou CSR Times Electric, le fournisseur d'équipements pour locomotives, auquel nous avons récemment ajouté un investissement dans Hollysys.

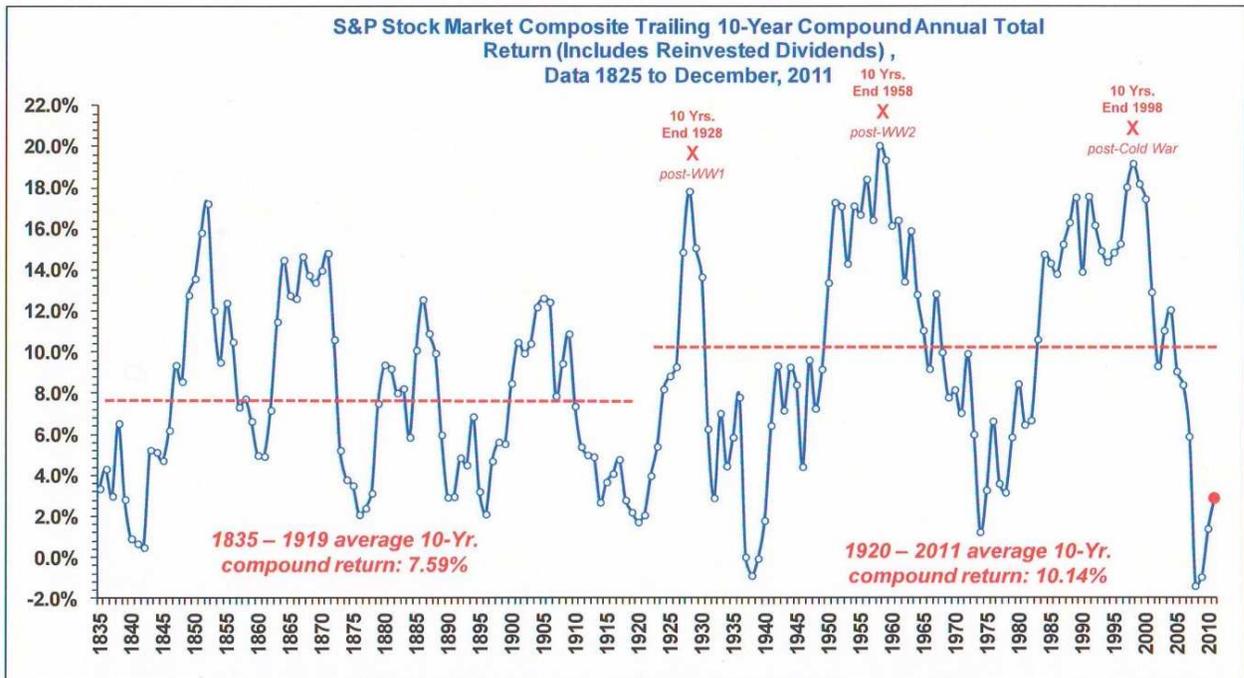
Hollysys - Hollysys fournit la technologie de signalisation, d'automatisation et de contrôle en Chine et accroît sa présence dans le Sud-Est asiatique et le Moyen-Orient. L'entreprise opère sur un marché caractérisé par des obstacles réglementaires très élevés, et sa technologie propriétaire répond aux standards européens, mais avec le bénéfice d'être moins cher et fabriquée localement. L'entreprise vient de remporter un contrat d'une valeur de 19 millions de dollars pour le métro de Singapour, pour lequel elle fournira une installation complète de resignalisation (avec des contrats connexes). Il s'agit d'une réelle performance, étant donné la sévérité des règles de sécurité à Singapour. Les profits augmenteront au cours des deux prochaines années et l'action se négocie à 11x les bénéfices de l'an prochain.

Etonnamment, le Japon s'est retrouvé à l'avant-scène des discussions stratégiques au cours des dernières semaines après avoir été grandement ignoré des investisseurs internationaux. Le moteur de ce regain d'intérêt a été la campagne électorale et la victoire du Premier ministre Abe. L'élection a porté au pouvoir un dirigeant du PLD qui semble très agressif dans son ambition de relancer la croissance au Japon et d'imposer une dépréciation du yen. Ce dernier a annoncé un programme de stimulation économique et met la pression sur la Banque du Japon, exhortée à relever son objectif d'inflation. Le yen a nettement baissé au cours des dernières semaines, ce qui a offert un répit salutaire aux exportateurs chinois. Nous observons d'ailleurs également des indices nets de mise en œuvre de restructurations longtemps retardées au sein des entreprises. Nous ne serions pas surpris si nous prenions de nouvelles participations sur ce marché au cours des mois à venir.

Perspectives

Au cours du dernier trimestre, nous avons observé des signes précoces, chez les investisseurs, d'un regain d'appétit pour les actions aux dépens des obligations, alors que l'environnement de taux d'intérêts réels négatifs commence à produire ses effets. Nous sommes convaincus qu'il s'agit d'un scénario sur plusieurs années et que de nombreux investisseurs sont toujours sous-investis en actions. L'environnement global de croissance sera caractérisé par des cycles plus courts, de moindre amplitude. Dans cet environnement, il est important d'isoler quelques investissements de croissance à long terme. De nombreux secteurs se trouvent en effet en excédent de capacité, et les entreprises qui y sont actives se débattent avec leur pouvoir de tarification limité. Au sein du portefeuille, l'accent placé sur les entreprises qui affichent une accélération de la croissance des bénéfices devrait nous amener à continuer à investir dans cette minorité capable d'enregistrer une forte croissance dans un monde marqué par une faible croissance.

La croissance mondiale sera supportée par une reprise de la zone euro, et, comme mentionné ci-dessus, nous y voyons un domaine clé de possibilités. Les valorisations très raisonnables aussi bien en Europe que dans le reste du monde suggèrent qu'il existe un potentiel de réévaluation et de croissance des bénéfices. Comme nous l'avons évoqué au trimestre précédent : au vu de ce qui s'est passé ces 200 dernières années, les actions devraient retrouver un rendement annualisé de 8-10% au cours des 10 prochaines années, à comparer aux 2 % anémiques actuels.



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

Chers Investisseurs,

Le fonds TreeTop Global Dynamic a pour objectif d'offrir une gestion professionnelle de portefeuilles diversifiés dans trois classes d'actifs : les actions, les obligations convertibles et les obligations classiques ou dépôts bancaires, privilégiant une exposition au marché des actions. Le compartiment peut investir jusqu'à 100% de ses actifs dans des actions internationales et d'autres actifs financiers éligibles dont la performance est liée aux actions. Dans le but de diversifier la source de la performance, le fonds est géré par les gestionnaires de différents fonds de TreeTop Asset Management, chacun suivant sa propre approche de gestion globale active.

Le portefeuille de ce compartiment se répartit au 31 décembre 2012 de la façon suivante :

- 47,2% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle de la sicav TreeTop Convertible International
- 44,9% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle de la sicav TreeTop Global Opportunities (repris en page 19)
- 7,9% en cash.

1. Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg (TreeTop Convertible International) 47,2%

L'année 2012

Partant sur les mêmes considérations macroéconomiques, le compartiment Convertible International se distingue par sa stratégie d'investissement :

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%

Source : Bloomberg

Stratégie d'investissement

Notre stratégie est inchangée par rapport à celle que nous énoncions dans le rapport du troisième trimestre : dans un environnement global en décélération, nous concentrons nos investissements sur des sociétés disposant d'une position dominante dans des créneaux à haute valeur ajoutée, bénéficiant d'importantes barrières à l'entrée, et dotées d'un Return on Equity élevé :

- En Asie, notre thème central reste celui du développement des classes moyennes, favorable aux secteurs de la consommation et des infrastructures. Nous maintenons une pondération importante dans la bourse coréenne, où croissance et rentabilité ne se paient pas trop cher (PE estimé de 9,7).
- Aux Etats-Unis et en Europe du Nord, nous privilégions les sociétés situées dans des niches à haute valeur ajoutée. Trois valeurs ont ainsi été ajoutées au cours du trimestre :
 - o Autozone (pièces détachées pour voitures, Etats-Unis) : croissance très régulière (16%) grâce à une position de leader et rentabilité la plus élevée du secteur (marge nette de 10,9%).
 - o Union Pacific (transport par rail, Sud-Ouest des Etats-Unis) : de lourds investissements au cours des dernières années ont permis d'augmenter fortement les capacités, face à une demande croissante de transport ferroviaire, moins polluant, au détriment du transport par camions. Croissance attendue à long terme de 13%, marge nette de 18,6%, ROE de 19,7.

- o *Deutsche Post* (courrier et services logistiques, Allemagne) : grâce à sa filiale *DHL*, cette société a de bonnes perspectives de croissance (9,5% à long terme) dans un secteur stable et une bonne rentabilité (ROE de 14,2).

Il est intéressant, et encourageant, de noter que, malgré un environnement boursier plutôt morose ces dernières années, plusieurs titres en portefeuille ont connu de nouveaux sommets historiques au cours de l'année 2012, reflet de leur surperformance par rapport aux indices :

- *Alliance Data Systems*
- *Brenntag*
- *Hannover Rueckversicherung*
- *Lanxess*
- *Hyundai Motor*
- *Samsung*
- *Regeneron* (vendu en mai 2012)
- *Union Pacific*

Les plus fortes contributions à la performance du fonds (hors effet de change) de cette année sont concentrées sur quelques titres particulièrement performants et fortement pondérés dans le 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%

Les contributions négatives sont de faible ampleur car les titres concernés ne représentaient pas de fortes pondérations dans le portefeuille :

<i>Salix Pharmaceuticals</i>	-0,42%
<i>Simplo Technology</i>	-0,16%
<i>361 Degrees International</i>	-0,13%

Pris globalement, le fonds enregistre une hausse appréciable en 2012, supérieure à celle de son indice de référence (MSCI World All Countries local currency +15,87%) :

	VNI 31/12/2012	Perf 3 mois	Perf (return*) 12 mois
Classe A EUR Cap.	€226,78	+4,53%	+19,22%
Classe B USD Cap.	\$293,27	+4,99%	+19,39%
Classe C GBP Dis.	£100,66	+4,98%	+15,36% (+19,25%*)
Classe D EUR Dis.	€216,00	+4,54%	+15,60% (+19,22%*)

* Ce return inclut la distribution de dividende au deuxième trimestre pour les classes C GBP (3 GBP) et D EUR (6 EUR)

2. Performance du fonds

	VNI 31/12/2012	Perf 3 mois	Perf 12 mois
TreeTop Global Dynamic A EUR Cap.	€ 111,80	+5,26%	+15,85%
TreeTop Global Dynamic D EUR Dis.	€ 111,77	+5,26%	+15,80%

TREETOP GLOBAL BALANCED

Chers investisseurs,

Le fonds TreeTop Global Balanced a pour objectif d'offrir une gestion professionnelle de portefeuilles diversifiés dans trois classes d'actifs : les actions, les obligations convertibles et les obligations classiques ou dépôts bancaires. Le compartiment peut investir jusqu'à 60% de ses actifs dans des actions internationales. Dans le but de diversifier la source de la performance, le fonds est géré par les gestionnaires de différents fonds de TreeTop Asset Management, chacun suivant sa propre approche de gestion globale active.

Le portefeuille de ce compartiment se répartit au 31 décembre 2012 de la façon suivante :

- 31,2% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 35,3% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle de la sicav TreeTop Convertible International (repris en page 25).
- 33,5% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle de la sicav TreeTop Global Opportunities (repris en page 19).

1. Placements à revenu fixe (31,2%)

La partie obligataire est constituée :

- d'OLO de l'Etat belge à durée moyenne (échéance 2016), qui a continué de bénéficier de la baisse des spreads des emprunts belges par rapport aux emprunts allemands.
- du titre ITALIAN GOVT BOND 4,75% 05/01/17: les emprunts italiens ont bénéficié de la diminution des tensions au sein de la zone euro et les spreads par rapport aux taux allemands ont fortement baissé durant le trimestre.
- d'obligations à courte durée émises par des banques de très bonne qualité : BNP Paribas et ING.

Les dépôts sont placés dans deux banques de très bonne qualité : Banque Degroof et BNP Paribas.

2. Performance du fonds

	VNI 31/12/2012	Perf 3 mois	Perf 9 mois
TreeTop Global Balanced A EUR Cap.	€ 110,13	+3,76%	+11,74%
TreeTop Global Balanced D EUR Dis.	€ 110,13	+3,76%	+11,73%

Note : Les informations de ce rapport sont données à titre historique et ne sont pas indicatives de résultats futures.



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
TreeTop Global SICAV

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 17 avril 2012, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de TreeTop Global SICAV (« la SICAV ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2012 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

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

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518



Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

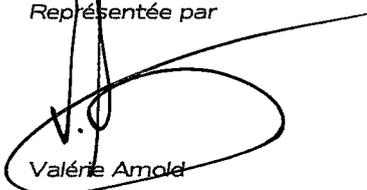
A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Global SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2012, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 2 avril 2013



Valérie Arnold

Etat du patrimoine au 31 décembre 2012

(par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Sequoia Pacific Equity (EN EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	44.930.455,84	30.136.675,75
Avoirs en banque	258.598,96	1.632.392,44
Intérêts à recevoir sur obligations	36.065,77	41.582,74
Dividendes à recevoir sur actions	43.934,04	6.644,96
Intérêts à recevoir sur dépôts à terme	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions	0,00	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres	0,00	0,00
Gains non réalisés sur contrats de changes à terme (note 12)	240.341,76	219.788,26
Dépôts de garantie sur engagements à terme	0,00	0,00
Gains non réalisés sur opérations à terme (note 11)	0,00	0,00
Total des actifs	45.509.396,37	32.037.084,15
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 3)	175.913,92	165.888,49
Découverts en banque	0,00	88,23
Intérêts débiteurs à payer	8,21	0,00
Montants à payer sur achats de titres	0,00	0,00
Montants à payer sur rachats de parts	15.259,75	0,00
Total de l'exigible	191.181,88	165.976,72
ACTIFS NETS	45.318.214,49	31.871.107,43
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	404.456,059	242.423,679
- Classe B USD Cap	48.853,857	255.794,947
- Classe I EUR Cap		
- Classe I USD Cap		
- Classe I GBP Cap		
- Classe C GBP Dis	10.000,000	41.000,000
- Classe R SEK Cap		
- Classe R EUR Cap		
- Classe D EUR Dis		
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	98.60	60.60
- Classe B USD Cap	106.98	67.32
- Classe I EUR Cap		
- Classe I USD Cap		
- Classe I GBP Cap	119.69	81.48
- Classe C GBP Dis		
- Classe R SEK Cap		
- Classe R EUR Cap		
- Classe D EUR Dis		

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

Etat du patrimoine au 31 décembre 2012

(par compartiment)

	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	117.816.793,73	14.441.084,77
Avoirs en banque	1.929.741,11	1.093.614,33
Intérêts à recevoir sur obligations	1.588,23	8.790,43
Dividendes à recevoir sur actions	98.641,96	13.182,23
Intérêts à recevoir sur dépôts à terme	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions	49.999,94	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres	1.206.219,11	77.446,88
Gains non réalisés sur contrats de changes à terme (note 12)	579.805,29	129.768,39
Dépôts de garantie sur engagements à terme	248.436,00	13.802,00
Gains non réalisés sur opérations à terme (note 11)	24.025,00	1.337,50
Total des actifs	121.955.250,37	15.779.026,59
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 3)	448.441,92	124.048,20
Découverts en banque	0,14	0,00
Intérêts débiteurs à payer	26,81	3,99
Montants à payer sur achats de titres	241.084,54	13.969,98
Montants à payer sur rachats de parts	1.661,40	0,00
Total de l'exigible	691.214,81	138.022,17
ACTIFS NETS	121.264.035,56	15.641.004,42
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	448.676,101	89.919,088
- Classe B USD Cap	13.022,597	
- Classe I EUR Cap	4.974,222	
- Classe I USD Cap	18.139,500	
- Classe I GBP Cap	21.312,531	
- Classe C GBP Dis	13.045,364	
- Classe R SEK Cap	586.085,274	
- Classe R EUR Cap	6.197,000	
- Classe D EUR Dis		50.000.000
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	111.04	111.80
- Classe B USD Cap	116.74	
- Classe I EUR Cap	11,331.07	
- Classe I USD Cap	94.75	
- Classe I GBP Cap	93.44	
- Classe C GBP Dis	141.16	
- Classe R SEK Cap	105.70	
- Classe R EUR Cap	108.94	
- Classe D EUR Dis		111.77

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

Etat du patrimoine au 31 décembre 2012

(par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	COMBINE (EN EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	9.118.652,09	216.443.662,18
Avoirs en banque	1.829.513,04	6.743.859,94
Intérêts à recevoir sur obligations	25.194,30	113.221,47
Dividendes à recevoir sur actions	5.844,50	168.247,69
Intérêts à recevoir sur dépôts à terme	1.001,50	1.001,50
Montants à recevoir sur souscriptions	0,00	49.999,94
Montants à recevoir sur ventes de titres	48.379,79	1.332.045,78
Gains non réalisés sur contrats de changes à terme (note 12)	76.473,10	1.246.176,80
Dépôts de garantie sur engagements à terme	0,00	262.238,00
Gains non réalisés sur opérations à terme (note 11)	0,00	25.362,50
Total des actifs	11.105.058,32	226.385.815,80
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 3)	78.641,94	992.934,47
Découverts en banque	3.824,33	3.912,70
Intérêts débiteurs à payer	4,92	43,93
Montants à payer sur achats de titres	9.334,99	264.389,51
Montants à payer sur rachats de parts	0,00	16.921,15
Total de l'exigible	91.806,18	1.278.201,76
ACTIFS NETS	11.013.252,14	225.107.614,04
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	50.000,000	
- Classe B USD Cap		
- Classe I EUR Cap		
- Classe I USD Cap		
- Classe I GBP Cap		
- Classe C GBP Dis		
- Classe R SEK Cap		
- Classe R EUR Cap		
- Classe D EUR Dis	50.000.000	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	110.13	
- Classe B USD Cap		
- Classe I EUR Cap		
- Classe I USD Cap		
- Classe I GBP Cap		
- Classe C GBP Dis		
- Classe R SEK Cap		
- Classe R EUR Cap		
- Classe D EUR Dis	110.13	

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

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Sequoia Pacific Equity (EN EUR)
REVENUS		
<i>Dividendes reçus sur actions (note 1j)</i>	708.039,34	441.880,23
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 1j)</i>	339.878,02	122.109,12
<i>Intérêts créditeurs sur comptes bancaires</i>	29,71	0,79
Total	1.047.947,07	563.990,14
DEPENSES		
<i>Commission de gestion (note 4)</i>	483.248,40	399.201,27
<i>Commission de distribution (note 10)</i>	0,00	0,00
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)</i>	94.655,84	82.957,89
<i>Taxe d'abonnement (note 5)</i>	27.559,33	21.260,58
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)</i>	43.615,51	49.613,42
<i>Frais et commissions divers (note 6)</i>	54.067,04	66.385,08
<i>Intérêts débiteurs</i>	550,18	0,93
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	4.915,47	9.211,49
<i>Commission de performance (note 4)</i>	0,00	0,00
Total	708.611,77	628.630,66
REVENUS NETS	339.335,30	-64.640,52
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>		
- sur investissements (note 1b)	-4.110.980,11	-1.778.228,34
- sur devises	10.920,08	-267.320,17
- sur contrats de changes à terme	-1.351.535,09	-1.110.731,21
- sur opérations à terme (contrats futures)	0,00	0,00
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	-5.112.259,82	-3.220.920,24
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>		
- sur investissements	12.107.834,59	3.997.599,25
- sur devises	0,00	0,00
- sur contrats de changes à terme	605.483,93	587.353,50
- sur opérations à terme (contrats futures)	0,00	0,00
RESULTAT DES OPERATIONS	7.601.058,70	1.364.032,51

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

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	TreeTop Global Special Situations (*) (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)
REVENUS		
<i>Dividendes reçus sur actions (note 1j)</i>	25.084,01	2.392.271,72
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 1j)</i>	0,00	1.588,23
<i>Intérêts créditeurs sur comptes bancaires</i>	83,80	124,37
Total	25.167,81	2.393.984,32
DEPENSES		
<i>Commission de gestion (note 4)</i>	23.067,18	941.144,91
<i>Commission de distribution (note 10)</i>	0,00	0,00
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)</i>	10.182,59	205.984,60
<i>Taxe d'abonnement (note 5)</i>	875,12	37.656,95
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)</i>	19.997,83	83.965,80
<i>Frais et commissions divers (note 6)</i>	9.640,87	152.493,82
<i>Intérêts débiteurs</i>	78,90	1.293,05
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	4.445,00	5.462,34
<i>Commission de performance (note 4)</i>	0,00	50.018,40
Total	68.287,49	1.478.019,87
REVENUS NETS		
	-43.119,68	915.964,45
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>		
- sur investissements (note 1b)	-152.689,98	858.877,89
- sur devises	60.619,02	-271.230,55
- sur contrats de changes à terme	3.324,40	-283.486,14
- sur opérations à terme (contrats futures)	-10.936,47	-95.198,18
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	-142.802,71	1.124.927,47
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>		
- sur investissements	335.218,14	14.378.886,68
- sur devises	-8.376,33	0,00
- sur contrats de changes à terme	11.921,63	961.031,44
- sur opérations à terme (contrats futures)	1.785,23	24.025,00
RESULTAT DES OPERATIONS	197.745,96	16.488.870,59

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

(*) Cfr note 14

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	COMBINE (EN EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	244.048,33	124.505,14	3.935.828,77
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	73.075,13	133.569,82	670.220,32
Intérêts créditeurs sur comptes bancaires	128,69	3.171,99	3.539,35
Total	317.252,15	261.246,95	4.609.588,44
DEPENSES			
Commission de gestion (note 4)	76.068,91	51.965,84	1.974.696,51
Commission de distribution (note 10)	76.068,91	51.965,84	128.034,75
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	30.927,62	27.125,09	451.833,63
Taxe d'abonnement (note 5)	7.313,10	5.845,34	100.510,42
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	27.500,00	27.500,00	252.192,56
Frais et commissions divers (note 6)	22.224,22	18.893,91	323.704,94
Intérêts débiteurs	134,42	168,24	2.225,72
Redevance aux autorités étrangères	0,00	0,00	24.034,30
Commission de performance (note 4)	177.323,90	117.521,52	344.863,82
Total	417.561,08	300.985,78	3.602.096,65
REVENUS NETS	-100.308,93	-39.738,83	1.007.491,79
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>			
- sur investissements (note 1b)	493.397,68	503.882,45	-4.185.740,41
- sur devises	-24.756,45	-30.080,33	-521.848,40
- sur contrats de changes à terme	-429.060,76	-308.847,85	-3.480.336,65
- sur opérations à terme (contrats futures)	-7.406,09	-3.037,63	-116.578,37
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	-68.134,55	122.177,81	-7.297.012,04
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>			
- sur investissements	1.641.473,16	819.440,63	33.280.452,45
- sur devises	0,00	0,00	-8.376,33
- sur contrats de changes à terme	344.946,78	244.971,93	2.755.709,21
- sur opérations à terme (contrats futures)	1.337,50	0,00	27.147,73
RESULTAT DES OPERATIONS	1.919.622,89	1.186.590,37	28.757.921,02

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

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Sequoia Pacific Equity (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	31.191.565,25	32.832.440,16
Revenus nets	339.335,30	-64.640,52
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	-4.110.980,11	-1.778.228,34
- sur devises	10.920,08	-267.320,17
- sur contrats de changes à terme	-1.351.535,09	-1.110.731,21
- sur opérations à terme (contrats futures)	0,00	0,00
Sous-Total	26.079.305,43	29.611.519,92
SOUSCRIPTIONS / RACHATS		
- Souscriptions	12.524.877,49	1.989.088,73
- Rachats	-5.999.286,95	-4.314.453,97
Souscriptions / Rachats net(te)s	6.525.590,54	-2.325.365,24
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	12.107.834,59	3.997.599,25
- sur devises	0,00	0,00
- sur contrats de changes à terme	605.483,93	587.353,50
- sur opérations à terme (contrats futures)	0,00	0,00
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	45.318.214,49	31.871.107,43

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

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	TreeTop Global Special Situations (*) (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	4.598.156,17	82.410.552,47
Revenus nets	-43.119,68	915.964,45
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	-152.689,98	858.877,89
- sur devises	60.619,02	-271.230,55
- sur contrats de changes à terme	3.324,40	-283.486,14
- sur opérations à terme (contrats futures)	-10.936,47	-95.198,18
Sous-Total	4.455.353,46	83.535.479,94
SOUSCRIPTIONS / RACHATS		
- Souscriptions	681.739,00	52.736.643,37
- Rachats	-5.477.641,13	-30.372.030,87
Souscriptions / Rachats net(te)s	-4.795.902,13	22.364.612,50
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	335.218,14	14.378.886,68
- sur devises	-8.376,33	0,00
- sur contrats de changes à terme	11.921,63	961.031,44
- sur opérations à terme (contrats futures)	1.785,23	24.025,00
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	0,00	121.264.035,56

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

(*) Cfr note 14

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012
 (par compartiment)

	<i>TreeTop Global Dynamic (EN EUR)</i>	<i>TreeTop Global Balanced (EN EUR)</i>	<i>COMBINE (EN EUR)</i>
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	9.616.601,36	9.826.661,77	170.475.977,18
Revenus nets	-100.308,93	-39.738,83	1.007.491,79
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	493.397,68	503.882,45	-4.185.740,41
- sur devises	-24.756,45	-30.080,33	-521.848,40
- sur contrats de changes à terme	-429.060,76	-308.847,85	-3.480.336,65
- sur opérations à terme (contrats futures)	-7.406,09	-3.037,63	-116.578,37
Sous-Total	9.548.466,81	9.948.839,58	163.178.965,14
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	4.281.629,27	0,00	72.213.977,86
- Rachats	-176.849,10	0,00	-46.340.262,02
Souscriptions / Rachats net(te)s	4.104.780,17	0,00	25.873.715,84
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	1.641.473,16	819.440,63	33.280.452,45
- sur devises	0,00	0,00	-8.376,33
- sur contrats de changes à terme	344.946,78	244.971,93	2.755.709,21
- sur opérations à terme (contrats futures)	1.337,50	0,00	27.147,73
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	15.641.004,42	11.013.252,14	225.107.614,04

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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
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
	Total 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
	Total LIVRE 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
	Total DOLLAR HONG-KONG		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
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			14.524.438,48	18.342.791,79
Total Actions Cotées ou Négociées			30.004.603,03	36.382.799,08	80,28
	Obligations				
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
	Total 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
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		1.282.509,02	1.093.544,76	2,41
	Total Obligations		8.251.273,55	8.547.656,76	18,86
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		38.255.876,58	44.930.455,84	99,14
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	1.198.793,53	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		1.198.793,53	0,00	0,00
	Total du Portefeuille-Titres		39.454.670,11	44.930.455,84	99,14

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ALLEMAGNE	6.646.159,90	14,66
ROYAUME-UNI	5.795.648,91	12,79
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	5.138.576,02	11,34
COREE DU SUD	4.137.487,68	9,13
BELGIQUE	3.980.250,00	8,78
JERSEY	3.142.670,45	6,93
ILES CAYMAN	2.302.320,26	5,08
BERMUDES	2.200.929,97	4,86
LUXEMBOURG	2.174.525,00	4,80
PAYS-BAS	1.922.319,48	4,24
CHINE	1.773.994,84	3,91
AUSTRALIE	1.725.128,93	3,81
TAIWAN	1.413.665,93	3,12
HONGRIE	1.299.337,00	2,87
ANTILLES NEERLANDAISES	1.277.441,47	2,82
Total du Portefeuille-Titres	44.930.455,84	99,14

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	11.970.910,49	26,41
DIVERS	9.134.832,32	20,16
BANQUES	7.319.250,44	16,15
PHARMACIE - COSMETIQUE	3.153.027,17	6,96
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2.941.064,93	6,49
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2.425.614,40	5,35
PRODUITS CHIMIQUES	1.954.965,00	4,31
VEHICULES ROUTIERS	1.793.288,00	3,96
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1.413.665,93	3,12
TELECOMMUNICATIONS	1.224.344,10	2,70
SOURCES D'ENERGIE	1.057.498,48	2,33
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	541.994,58	1,20
Total du Portefeuille-Titres	44.930.455,84	99,14

Répartition par devises au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	19.436.336,55	42,90
EURO	14.100.271,90	31,11
LIVRE STERLING	6.638.590,06	14,64
DOLLAR HONG-KONG	3.341.591,40	7,37
NEW DOLLAR DE TAIWAN	1.413.665,93	3,12
Total du Portefeuille-Titres	44.930.455,84	99,14

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
EUR	HYUNDAI MOTOR / MORGAN STANLEY (WRT) 12-11/05/17	14.916	745.181,45	803.873,95	2,52
	Total 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
	Total DOLLAR HONG-KONG		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
	Total DOLLAR SINGAPOUR		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
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		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 / MERRILL LYNCH (WRT) 10-07/07/15	70.000	609.754,96	731.299,30	2,29
	HYUNDAI MOBIS / BNP (WRT) 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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
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-	56.650	1.079.982,66	1.405.078,12	4,41	
	PANACEA BIOTECH / CITIGROUP (WRT) 05-28/02/13	62.000	426.232,39	97.815,53	0,31	
	PANACEA BIOTECH / CLSA (WRT) 07-08/02/17	251.864	866.506,79	395.447,88	1,24	
	REI AGRO / CLSA (WRT) 10-28/10/15	123.013	48.770,16	17.727,91	0,06	
	REI AGRO / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-23/07/20	2.112.000	883.237,85	304.368,93	0,96	
	REI AGRO / RBS (WRT) 12-09/07/15	670.000	71.840,33	96.556,43	0,30	
	ROLTA INDIA / BNP (WRT) 10-05/05/14	60.000	173.439,27	50.898,06	0,16	
	ROLTA INDIA / CITIGROUP (WRT) 05-28/02/13	150.000	421.684,12	127.654,73	0,40	
	ROLTA INDIA / JP MORGAN (WRT) 12-13/03/17	100.000	140.929,83	84.951,46	0,27	
	SAMSUNG ELECTRIC / CITIGROUP (WRT) 07-20/01/15	390	335.599,43	423.504,38	1,33	
	SAMSUNG ELECTRIC / DEUTSCHE BANK (WRT) 07-31/01/17	400	344.503,69	433.833,01	1,36	
	SAMSUNG ELECTRIC / RBS (WRT) 12-11/05/15	390	331.012,23	423.290,78	1,33	
	SAMSUNG ELECTRIC -SPONSORED GDR-	3.200	1.371.899,57	1.711.165,05	5,37	
	SHINHAN / CITIGROUP (WRT) 05-20/01/15	20.200	762.035,70	559.912,62	1,76	
	SHINHAN FIN / RBS (WRT) 11-03/07/13	28.500	804.301,93	789.673,09	2,48	
	SHINHAN FIN / UBS (WRT) 10-03/06/13	2.400	69.698,83	66.489,68	0,21	
		Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		17.114.991,75	18.383.168,18	57,69
		Total Actions Cotées ou Négociées		29.487.400,61	26.083.670,56	81,85
	Obligations					
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	
	Total DOLLAR HONG-KONG		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	
	Total YEN		1.332.174,79	1.153.498,66	3,62	
	Total Obligations		3.904.310,84	4.053.005,19	12,71	
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		33.391.711,45	30.136.675,75	94,56	

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Autres Valeurs Mobilières				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	8.887.000	2.456.264,01	0,00	0,00
	Total DOLLAR SINGAPOUR		2.456.264,01	0,00	0,00
	Total Autres Valeurs Mobilières		2.456.264,01	0,00	0,00
	Total du Portefeuille-Titres		35.847.975,46	30.136.675,75	94,56

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ILES CAYMAN	6.032.695,35	18,92
ROYAUME-UNI	4.405.969,89	13,82
COREE DU SUD	4.390.861,10	13,78
TAIWAN	3.177.380,16	9,97
PAYS-BAS	2.724.749,55	8,55
ANTILLES NEERLANDAISES	2.446.646,02	7,68
BERMUDES	1.407.661,31	4,42
CHINE	1.405.078,12	4,41
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	1.208.887,26	3,79
JAPON	1.153.498,66	3,62
AUSTRALIE	1.032.533,46	3,24
INDE	750.714,87	2,36
Total du Portefeuille-Titres	30.136.675,75	94,56

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	8.975.048,43	28,16
BANQUES	6.355.815,91	19,94
PHARMACIE - COSMETIQUE	2.558.576,78	8,03
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2.448.261,93	7,68
SOURCES D'ENERGIE	2.078.969,96	6,52
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1.711.165,05	5,37
DIVERS	1.552.154,38	4,87
IMMOBILIER	1.509.573,13	4,74
BIOTECHNOLOGIE	1.192.801,43	3,74
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	729.118,23	2,29
CONSTRUCTION MECANIQUE	600.898,35	1,89
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	248.368,19	0,78
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	125.025,92	0,39
SERVICES DIVERS	50.898,06	0,16
Total du Portefeuille-Titres	30.136.675,75	94,56

Répartition par devises au 31 décembre 2012
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	18.383.168,18	57,69
DOLLAR HONG-KONG	6.493.728,88	20,37
NEW DOLLAR DE TAIWAN	3.177.380,16	9,97
YEN	1.153.498,66	3,62
EURO	803.873,95	2,52
DOLLAR SINGAPOUR	125.025,92	0,39
Total du Portefeuille-Titres	30.136.675,75	94,56

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
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
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		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
	Total FRANC SUISSE		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
	Total 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
	Total LIVRE STERLING		11.330.920,17	10.676.653,62	8,81

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
	Total DOLLAR HONG-KONG			10.910.988,01	12.384.986,34
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
	Total YEN			7.913.416,97	7.084.415,61
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
	Total PESO PHILIPPIN		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
	Total COURONNE SUEDOISE		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
	Total DOLLAR SINGAPOUR		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
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
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	
		Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		45.475.798,97	49.041.858,81	40,45
		Total Actions Cotées ou Négociées		111.161.862,14	117.686.103,69	97,05
		Obligations				
	CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 290313	115.000	95.745,57	130.690,04	0,11
		Total FRANC SUISSE		95.745,57	130.690,04	0,11
Total Obligations			95.745,57	130.690,04	0,11	
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			111.257.607,71	117.816.793,73	97,16	
	Total du Portefeuille-Titres		111.257.607,71	117.816.793,73	97,16	

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	35.195.441,46	29,02
ROYAUME-UNI	10.676.653,62	8,80
ALLEMAGNE	8.086.617,00	6,67
JAPON	7.084.415,61	5,84
CHINE	6.657.081,62	5,49
PAYS-BAS	5.166.639,81	4,26
PORTUGAL	4.258.440,00	3,51
ILES CAYMAN	3.959.879,25	3,27
HONG KONG	3.744.628,96	3,09
AUSTRALIE	3.703.312,32	3,05
COREE DU SUD	3.616.729,77	2,98
SUISSE	3.601.559,92	2,97
BERMUDES	3.050.584,62	2,52
ITALIE	3.040.528,00	2,51
ANTILLES NEERLANDAISES	2.958.454,26	2,44
SUEDE	2.713.527,85	2,24
PHILIPPINES	2.432.548,65	2,01
IRLANDE	2.066.237,86	1,70
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1.485.550,67	1,23
TAIWAN	1.481.133,60	1,22
SINGAPOUR	1.407.258,84	1,16
ESPAGNE	1.298.880,00	1,07
GUERNESEY	130.690,04	0,11
Total du Portefeuille-Titres	117.816.793,73	97,16

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	20.713.360,40	17,10
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	18.454.688,73	15,22
TELECOMMUNICATIONS	9.762.475,18	8,05
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	6.873.483,46	5,67
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	6.570.282,11	5,42
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	6.498.074,18	5,36
CONSTRUCTION MECANIQUE	5.054.563,18	4,17
TRANSPORT & CIRCULATION	4.899.216,52	4,04
BIOTECHNOLOGIE	4.013.589,20	3,31
LOISIRS & TOURISME	3.562.900,19	2,94
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	3.296.942,70	2,72
PHARMACIE - COSMETIQUE	3.238.776,00	2,67
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2.998.786,41	2,47
IT & INTERNET	2.473.277,15	2,04
DISTRIBUTION	2.338.520,01	1,93
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	2.176.137,74	1,79
BOISSONS & TABACS	2.018.439,50	1,66
IMMOBILIER	1.994.538,00	1,64
PETROLE & DERIVES	1.981.560,00	1,63
SOURCES D'ENERGIE	1.829.179,84	1,51
DIVERS	1.465.614,60	1,21
PRODUITS CHIMIQUES	1.411.551,00	1,16
DIFFUSION & EDITION	1.398.767,11	1,15
SERVICES DIVERS	1.344.296,12	1,11
SOCIETES DIVERSIFIEES	1.298.880,00	1,07
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	148.894,40	0,12
Total du Portefeuille-Titres	117.816.793,73	97,16

Répartition par devises au 31 décembre 2012
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	49.041.858,81	40,45
EURO	20.543.265,00	16,93
DOLLAR HONG-KONG	12.384.986,34	10,22
LIVRE STERLING	10.676.653,62	8,81
YEN	7.084.415,61	5,84
NEW DOLLAR DE TAIWAN	4.096.716,73	3,38
FRANC SUISSE	3.732.249,96	3,08
DOLLAR AUSTRALIEN	3.703.312,32	3,05
COURONNE SUEDOISE	2.713.527,85	2,24
PESO PHILIPPIN	2.432.548,65	2,00
DOLLAR SINGAPOUR	1.407.258,84	1,16
Total du Portefeuille-Titres	117.816.793,73	97,16

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
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
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		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
	Total FRANC SUISSE		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
	Total 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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
	Total LIVRE 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
	Total DOLLAR HONG-KONG		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
	Total 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
	Total PESO PHILIPPIN		99.140,50	144.001,86	0,92
SEK	TELEFONAB ERICSSON-B-FRIA	22.500	165.796,91	170.781,47	1,09
	Total COURONNE SUEDOISE		165.796,91	170.781,47	1,09
SGD	EZRA HOLDINGS LTD	138.000	71.480,40	97.686,98	0,62
	Total DOLLAR SINGAPOUR		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
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		194.196,77	220.572,02	1,41

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
		4.500	160.553,32	148.680,22	0,95
	SIMPLO TECH / MERRILL LYNCH (WRT) 11-20/05/16	39.930	159.094,85	152.221,01	0,97
	SPREADTRUM COMMUNICATION INC. -ADR- THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	6.400	94.359,17	85.436,89	0,55
		52.000	30.507,07	22.876,21	0,15
	UNION PACIFIC CORP.	800	75.837,94	76.286,41	0,49
	VEECO INSTRUMENTS INC.	3.400	70.826,29	76.128,64	0,49
	WELLS FARGO & CO	4.200	88.536,09	108.886,53	0,70
		Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		5.341.464,44	5.961.244,15
	Total Actions Cotées ou Négociées		10.987.950,23	12.369.051,52	79,06
	Obligations				
CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 29/03/13	7.000	5.827,99	7.955,04	0,05
	Total FRANC SUISSE		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
		300.000	284.320,00	299.847,00	1,92
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 05/09/14	40.000	48.565,00	47.728,00	0,31
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 24/08/15	40.000	49.225,00	48.920,00	0,31
		Total EURO		1.348.028,75	1.597.005,00
JPY	SAWAI PHARMACEUTICAL CONV 0,00% 17/09/15	1.000.000	11.145,59	9.612,49	0,06
	Total 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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		488.165,19	457.460,72	2,95
	Total Obligations		1.853.167,52	2.072.033,25	13,27
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		12.841.117,75	14.441.084,77	92,33
	Total du Portefeuille-Titres		12.841.117,75	14.441.084,77	92,33

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	3.015.095,49	19,31
ROYAUME-UNI	1.470.608,95	9,40
ALLEMAGNE	1.420.568,20	9,08
ANTILLES NEERLANDAISES	1.148.261,89	7,34
ILES CAYMAN	764.726,84	4,89
COREE DU SUD	720.150,39	4,60
PAYS-BAS	697.934,70	4,46
BELGIQUE	663.375,00	4,24
CHINE	549.881,03	3,52
JAPON	468.588,92	3,00
BERMUDES	444.773,43	2,84
LUXEMBOURG	434.905,00	2,78
JERSEY	391.147,82	2,50
HONGRIE	299.847,00	1,92
PORTUGAL	257.090,00	1,64
AUSTRALIE	228.769,20	1,46
SUISSE	211.314,88	1,35
HONG KONG	206.610,43	1,32
ITALIE	175.632,80	1,12
SUEDE	170.781,47	1,09
PHILIPPINES	144.001,86	0,92
IRLANDE	111.314,93	0,71
EMIRATS ARABES UNIS	102.230,00	0,65
SINGAPOUR	97.686,98	0,62
ILES VIERGES BRITANNIQUES	93.184,54	0,60
ESPAGNE	84.870,00	0,54
TAIWAN	59.777,98	0,38
GUERNESEY	7.955,04	0,05
Total du Portefeuille-Titres	14.441.084,77	92,33

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	3.762.863,78	24,07
BANQUES	2.264.015,20	14,47
DIVERS	1.622.250,17	10,37
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	962.432,48	6,15
TELECOMMUNICATIONS	700.265,73	4,48
PHARMACIE - COSMETIQUE	569.255,38	3,64
COMPAGNIES D'ASSURANCE	564.773,68	3,61
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	368.777,93	2,36
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	367.262,21	2,35
TRANSPORT & CIRCULATION	365.874,18	2,34
CONSTRUCTION MECANIQUE	302.298,13	1,93
PRODUITS CHIMIQUES	291.588,00	1,86
BIOTECHNOLOGIE	252.242,11	1,61
PETROLE & DERIVES	228.650,00	1,46
VEHICULES ROUTIERS	214.864,00	1,37
LOISIRS & TOURISME	209.880,18	1,34
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	184.293,21	1,18
DISTRIBUTION	148.739,51	0,95
IT & INTERNET	143.193,27	0,92
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	142.145,02	0,91
BOISSONS & TABACS	130.000,79	0,83
IMMOBILIER	124.202,00	0,79
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	107.488,23	0,69
SOURCES D'ENERGIE	97.421,39	0,62
SERVICES DIVERS	85.436,89	0,55
SOCIETES DIVERSIFIEES	84.870,00	0,54
DIFFUSION & EDITION	76.163,24	0,49
TEXTILE & HABILLEMENT	69.838,06	0,45
Total du Portefeuille-Titres	14.441.084,77	92,33

Répartition par devises au 31 décembre 2012
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	6.418.704,87	41,07
EURO	3.726.488,00	23,82
LIVRE STERLING	1.457.720,07	9,32
DOLLAR HONG-KONG	1.288.501,46	8,23
YEN	468.588,92	2,99
DOLLAR AUSTRALIEN	228.769,20	1,46
NEW DOLLAR DE TAIWAN	220.572,02	1,41
FRANC SUISSE	219.269,92	1,40
COURONNE SUEDOISE	170.781,47	1,09
PESO PHILIPPIN	144.001,86	0,92
DOLLAR SINGAPOUR	97.686,98	0,62
Total du Portefeuille-Titres	14.441.084,77	92,33

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
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
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		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
	Total FRANC SUISSE		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
	Total 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
	Total LIVRE STERLING		424.363,38	492.657,05	4,47

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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
	Total DOLLAR HONG-KONG			322.947,61	392.255,37
HUF	RICHTER GEDEON LTD	430	56.597,28	53.466,68	0,49
	Total 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
	Total YEN			271.124,82	257.305,23
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
	Total PESO PHILIPPIN		53.062,34	79.698,10	0,72
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	11.000	81.774,35	83.493,16	0,76
	Total COURONNE SUEDOISE		81.774,35	83.493,16	0,76
SGD	EZRA HOLDINGS LTD	61.500	31.921,26	43.534,42	0,40
	Total DOLLAR SINGAPOUR		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
	Total NEW DOLLAR DE TAIWAN		106.799,86	117.954,81	1,07

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
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

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
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	
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			2.726.235,90	2.989.123,67	27,16
Total Actions Cotées ou Négociées			5.061.670,61	5.598.509,68	50,85	
	Obligations					
CHF	CREDIT SUISSE GROUP 4,00% 29/03/13	4.000	3.330,28	4.545,74	0,04	
	Total FRANC SUISSE		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-	750.000	292.565,00	398.025,00	3,61	
	GEDEON / HUNGARIAN STATE HOLDING CO 4,40% 25/09/14	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	
	Total 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
	Total LIVRE STERLING		101.027,91	132.571,20	1,20	

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2012

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2012 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
HKD	SOHO CHINA 3,75% 02/07/14	1.500.000	156.215,24	181.148,77	1,64
	Total DOLLAR HONG-KONG		156.215,24	181.148,77	1,64
JPY	SAWAI PHARMACEUTICAL 0,00% 17/09/15	1.000.000	11.145,59	9.612,49	0,09
	Total 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
	Total DOLLAR DES ETATS-UNIS		479.588,50	489.876,59	4,42
	Total Obligations		3.169.259,85	3.520.142,41	31,94
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		8.230.930,46	9.118.652,09	82,79
	Total du Portefeuille-Titres		8.230.930,46	9.118.652,09	82,79

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2012 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	1.577.464,66	14,31
ITALIE	998.576,65	9,07
ROYAUME-UNI	853.087,25	7,75
BELGIQUE	756.264,37	6,87
ALLEMAGNE	663.851,00	6,03
ILES CAYMAN	529.594,45	4,81
ANTILLES NEERLANDAISES	523.358,44	4,75
PAYS-BAS	489.121,20	4,44
COREE DU SUD	431.181,72	3,92
JAPON	266.917,72	2,42
LUXEMBOURG	217.452,50	1,97
EMIRATS ARABES UNIS	204.460,00	1,86
CHINE	199.864,95	1,81
FRANCE	157.332,00	1,43
HONGRIE	153.415,68	1,39
BERMUDES	128.368,20	1,17
PORTUGAL	126.768,00	1,15
SUISSE	120.339,60	1,09
AUSTRALIE	112.305,69	1,02
HONG KONG	107.919,79	0,98
JERSEY	103.856,49	0,94
SUEDE	83.493,16	0,76
PHILIPPINES	79.698,10	0,72
IRLANDE	63.660,50	0,58
ILES VIERGES BRITANNIQUES	45.917,02	0,42
SINGAPOUR	43.534,42	0,40
ESPAGNE	38.745,00	0,35
TAIWAN	37.557,79	0,34
GUERNESEY	4.545,74	0,04
Total du Portefeuille-Titres	9.118.652,09	82,79

(*) La répartition géographique est établie suivant l'origine légale du produit, et non suivant l'origine du sous-jacent.

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2012

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	1.837.018,90	16,69
BANQUES	1.487.268,18	13,50
ETATS	1.270.361,62	11,53
DIVERS	655.599,65	5,95
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	539.494,96	4,90
TELECOMMUNICATIONS	399.616,30	3,63
PHARMACIE - COSMETIQUE	314.819,54	2,86
TRANSPORT & CIRCULATION	268.905,52	2,44
PETROLE & DERIVES	266.788,00	2,42
COMPAGNIES D'ASSURANCE	263.568,21	2,39
IMMOBILIER	229.733,67	2,09
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	200.291,43	1,82
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	195.420,96	1,77
CONSTRUCTION MECANIQUE	159.152,10	1,45
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	142.218,59	1,29
BIOTECHNOLOGIE	123.371,06	1,12
LOISIRS & TOURISME	106.185,07	0,96
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	94.952,28	0,86
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	82.063,11	0,75
IT & INTERNET	77.452,13	0,70
TEXTILE & HABILLEMENT	69.838,06	0,63
DISTRIBUTION	67.504,32	0,61
BOISSONS & TABACS	61.676,51	0,56
SOURCES D'ENERGIE	47.379,80	0,43
SERVICES DIVERS	41.383,50	0,38
PRODUITS CHIMIQUES	39.762,00	0,36
SOCIETES DIVERSIFIEES	38.745,00	0,35
DIFFUSION & EDITION	38.081,62	0,35
Total du Portefeuille-Titres	9.118.652,09	82,79

Répartition par devises au 31 décembre 2012
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
EURO	3.558.763,52	32,31
DOLLAR DES ETATS-UNIS	3.479.000,26	31,59
LIVRE STERLING	625.228,25	5,68
DOLLAR HONG-KONG	573.404,14	5,21
YEN	266.917,72	2,42
FRANC SUISSE	124.885,34	1,13
NEW DOLLAR DE TAIWAN	117.954,81	1,07
DOLLAR AUSTRALIEN	112.305,69	1,02
COURONNE SUEDOISE	83.493,16	0,76
PESO PHILIPPIN	79.698,10	0,72
FORINT	53.466,68	0,49
DOLLAR SINGAPOUR	43.534,42	0,40
Total du Portefeuille-Titres	9.118.652,09	82,79

**Changements intervenus dans le nombre d'actions
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012**

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Sequoia Pacific Equity
<i>Actions en circulation au début de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Hedged	330.073,360	280.086,248
- Classe B Cap. USD Non Hedged	52.597,000	257.113,206
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	10.000,000	41.000,000
<i>Actions émises au cours de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Hedged	137.540,699	31.427,000
- Classe B Cap. USD Non Hedged	408,857	0,000
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	0,000	0,000
<i>Actions remboursées au cours de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Hedged	63.158,000	69.089,569
- Classe B Cap. USD Non Hedged	4.152,000	1.318,259
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	0,000	0,000
<i>Actions en circulation à la fin de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Hedged	404.456,059	242.423,679
- Classe B Cap. USD Non Hedged	48.853,857	255.794,947
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	10.000,000	41.000,000

	TreeTop Global Special Situations	TreeTop Global Opportunities (*)
<i>Actions en circulation au début de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Non Hedged	59.801,980	-
- Classe A Cap. EUR Hedged	-	427.506,636
- Classe B Cap. USD Non Hedged	13.540,000	70.716,410
- Classe I Cap. EUR Non Hedged	-	3.317,848
- Classe I Cap. USD Non Hedged	-	18.139,500
- Classe I Cap. GBP Non Hedged	-	23.057,227
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	-	16.434,190
- Classe R Cap. SEK Non Hedged	-	0,000
- Classe R Cap. EUR Non Hedged	-	0,000
<i>Actions émises au cours de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Non Hedged	0,000	-
- Classe A Cap. EUR Hedged	-	138.407,119
- Classe B Cap. USD Non Hedged	13.540,000	17.628,000
- Classe I Cap. EUR Non Hedged	-	2.725,181
- Classe I Cap. USD Non Hedged	-	0,000
- Classe I Cap. GBP Non Hedged	-	2.724,947
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	-	1.289,482
- Classe R Cap. SEK Non Hedged	-	611.915,274
- Classe R Cap. EUR Non Hedged	-	6.197,549
<i>Actions remboursées au cours de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Non Hedged	59.801,980	-
- Classe A Cap. EUR Hedged	-	117.237,654
- Classe B Cap. USD Non Hedged	27.080,000	75.321,813
- Classe I Cap. EUR Non Hedged	-	1.068,807
- Classe I Cap. USD Non Hedged	-	0,000
- Classe I Cap. GBP Non Hedged	-	4.469,643
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	-	4.678,308
- Classe R Cap. SEK Non Hedged	-	25.830,000
- Classe R Cap. EUR Non Hedged	-	0,549
<i>Actions en circulation à la fin de l'exercice</i>		
- Classe A Cap. EUR Non Hedged	0,000	-
- Classe A Cap. EUR Hedged	-	448.676,101
- Classe B Cap. USD Non Hedged	0,000	13.022,597
- Classe I Cap. EUR Non Hedged	-	4.974,222
- Classe I Cap. USD Non Hedged	-	18.139,500
- Classe I Cap. GBP Non Hedged	-	21.312,531
- Classe C Dis. GBP Non Hedged	-	13.045,364
- Classe R Cap. SEK Non Hedged	-	586.085,274
- Classe R Cap. EUR Non Hedged	-	6.197,000

(*) Cfr note 14

**Changements intervenus dans le nombre d'actions
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012**

	TreeTop Global Dynamic	TreeTop Global Balanced
<i>Actions en circulation au début de l'exercice</i>		
- Classe A EUR Cap	50.000,000	50.000,000
- Classe D EUR Dis	50.000,000	50.000,000
<i>Actions émises au cours de l'exercice</i>		
- Classe A EUR Cap	41.695,941	0,000
- Classe D EUR Dis	0,000	0,000
<i>Actions remboursées au cours de l'exercice</i>		
- Classe A EUR Cap	1.776,853	0,000
- Classe D EUR Dis	0,000	0,000
<i>Actions en circulation à la fin de l'exercice</i>		
- Classe A EUR Cap	89.919,088	50.000,000
- Classe D EUR Dis	50.000,000	50.000,000

TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE	ACTIONS EN CIRCULATION		ACTIFS NETS TOTAUX (EN EUR)	VALEUR DE L'ACTION	
TreeTop Sequoia Equity	31.12.09	Cl. A EUR	464.845,943	45.583.425,39	Cl. A EUR	86,36
		Cl. B USD	65.518,000		Cl. B USD	92,90
		Cl. C GBP	10.000,000		Cl. C GBP	106,31
	31.12.10	Cl. A EUR	345.689,035	39.730.638,54	Cl. A EUR	98,48
		Cl. B USD	53.761,000		Cl. B USD	105,75
		Cl. C GBP	10.000,000		Cl. C GBP	124,03
	31.12.11	Cl. A EUR	330.073,360	31.191.565,25	Cl. A EUR	80,62
		Cl. B USD	52.597,000		Cl. B USD	84,01
		Cl. C GBP	10.000,000		Cl. C GBP	98,31
	31.12.12	Cl. A EUR	404.456,059	45.318.214,49	Cl. A EUR	98,60
		Cl. B USD	48.853,857		Cl. B USD	106,98
		Cl. C GBP	10.000,000		Cl. C GBP	119,69

TreeTop Sequoia Pacific Equity	31.12.09	Cl. A EUR	269.934,390	36.197.880,45	Cl. A EUR	69,32
		Cl. B USD	263.990,206		Cl. B USD	72,79
		Cl. C GBP	41.000,000		Cl. C GBP	88,69
	31.12.10	Cl. A EUR	298.853,253	45.519.579,91	Cl. A EUR	78,52
		Cl. B USD	262.340,206		Cl. B USD	86,26
		Cl. C GBP	41.000,000		Cl. C GBP	108,39
	31.12.11	Cl. A EUR	280.086,248	32.832.440,16	Cl. A EUR	59,04
		Cl. B USD	257.113,206		Cl. B USD	62,62
		Cl. C GBP	41.000,000		Cl. C GBP	79,28
	31.12.12	Cl. A EUR	242.423,679	31.871.107,43	Cl. A EUR	60,60
		Cl. B USD	255.794,947		Cl. B USD	67,32
		Cl. C GBP	41.000,000		Cl. C GBP	81,48

TreeTop Global Special Situations	31.12.09	Cl. A EUR	240.353,499	18.016.439,47	Cl. A EUR	69,71
		Cl. B USD	13.540,000		Cl. B USD	71,49
		Cl. C GBP	6.790,000		Cl. C GBP	76,89
	31.12.10	Cl. A EUR	260.155,479	22.464.293,39	Cl. A EUR	80,64
		Cl. B USD	13.540,000		Cl. B USD	78,44
		Cl. C GBP	6.790,000		Cl. C GBP	87,42
	31.12.11(*)	Cl. A EUR	59.801,980	4.598.156,17	Cl. A EUR	65,96
		Cl. B USD	13.540,000		Cl. B USD	62,68
		Cl. C GBP	0,000		Cl. C GBP	0,00
	21.06.12 (**)	Cl. A EUR	40.000,000	3.428.923,15	Cl. A EUR	68,68
		Cl. B USD	13.540,000		Cl. B USD	63,95
		Cl. C GBP	0,000		Cl. C GBP	0,00

(*) La part Classe C Dis GBP Non Hedged a été remboursée en date du 29 juin 2011.

(**) Cfr note 14

TreeTop Global SICAV

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

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

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012**

NOTE 1 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les états financiers de la SICAV sont préparés conformément à la réglementation en vigueur concernant les organismes de placement collectif.

a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2012 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés réglementés sont évalués sur la base du cours de clôture et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres non cotés en bourse ou dont le cours n'est pas représentatif sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur marchande probable de réalisation selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration.

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

Les bénéfices ou pertes réalisés sur ventes de titres sont calculés sur base du coût moyen des titres vendus.

c) Bénéfices ou pertes de change non réalisés sur contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes de change résultant de contrats de change à terme non échus sont comptabilisés à la date de clôture sur base des taux de change à terme applicables à cette date.

d) Conversion des devises étrangères

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

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

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Pour les titres libellés en devises autres que la devise du compartiment concerné, le coût d'acquisition est calculé sur base du cours de change en vigueur au jour de l'achat.

f) Plus et moins-values non réalisées

Les plus-values et moins-values non réalisées à la fin de l'exercice figurent également dans le résultat des opérations.

g) Variation du portefeuille-titres

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

h) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques et des notes à capital garanti. Le terme «produit structuré» désigne des valeurs mobilières émises par des institutions financières et qui sont créées avec l'objectif de restructurer les caractéristiques d'investissement de certains autres investissements (les «actifs sous-jacents»). Dans ce cadre, les institutions émettent des valeurs mobilières (les «produits structurés») représentant des intérêts dans les actifs sous-jacents. Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers liquides éligibles ou des indices financiers et s'inscrire dans la politique et les objectifs d'investissement du compartiment concerné.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 1 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

i) Frais d'établissement

Les frais de constitution sont amortis linéairement sur une période de 5 ans.

j) Revenus

Les intérêts sur obligations et avoirs à terme sont comptabilisés sur une base journalière. Les dividendes sont pris en compte à la date où les actions concernées sont cotées pour la première fois « ex-dividende ».

k) Evaluation des contrats à terme, spot, des contrats d'options ou des contrats de change à terme

La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou des contrats d'options qui ne sont pas négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés équivaut à leur valeur de liquidation nette déterminée conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat. La valeur de liquidation des contrats à terme, spot ou contrats d'options négociés sur des bourses de valeurs ou d'autres marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les bourses de valeurs et marchés réglementés sur lesquels ces contrats à terme, spot ou ces contrats d'options sont négociés par la SICAV; pour autant que si un contrat à terme, spot ou un contrat d'options ne peut pas être liquidé le jour auquel les actifs nets sont évalués, la base qui servira à déterminer la valeur de liquidation de ce contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de façon juste et raisonnable.

Le non réalisé sur contrats de change à terme est évalué sur base des taux « forward » disponibles à la date d'évaluation.

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 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 =	

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 4)	541.834,74
Commissions de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 8)	114.404,45
Commission de Performance (note 4)	149.016,39
Commission d'Agent Administratif (note 9)	49.887,96
Commission de Distribution (note 10)	35.490,00
Taxe d'Abonnement (note 5)	24.682,39
Autres Frais	77.618,54
Total	992.934,47

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

En rémunération de ses prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, à la fin de chaque trimestre, une commission de gestion exprimée en un pourcentage annuel de la valeur de l'actif net moyen de chaque classe d'actions au cours du trimestre sous revue, au taux de :

Compartiment	Classe	Commission de gestion
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%
	R EUR	1.50%
R SEK	1.50%	
TreeTop Global Dynamic	A	0,60%
	D	0,60%
TreeTop Global Balanced	A	0,50%
	D	0,50%

En outre, la Société de Gestion perçoit en outre de la SICAV pour les compartiments TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Sequoia Pacific Equity, TreeTop Global Dynamic et sur les classes d'actions A, B, C et D du compartiment TreeTop Global Opportunities une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la VNI par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence. La VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par le compartiment.

Pour TreeTop Global Balanced, la Société de Gestion perçoit une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la VNI par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence, au-delà d'un seuil de performance minimum. Le seuil de performance minimum est destiné à tenir compte de la composante obligataire du portefeuille. Le seuil de performance minimum est fixé au début de chaque année pour toute la durée de l'exercice à 50% de la valeur moyenne du taux German Government Bonds 5 years durant les 7 jours ouvrables précédant. A chaque calcul de VNI, dès lors que la VNI par action est supérieure à la VNI par action de référence et que la performance depuis le début de l'exercice en cours est supérieure au seuil de performance minimum pro-ratisé sur cette période, une provision quotidienne de 12% de cette surperformance est constituée.

En cas de paiement de dividendes, ceux-ci seront ajoutés aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

La commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions du compartiment en circulation au jour de calcul de la VNI. Le montant ainsi provisionné par la SICAV est payé à la Société de Gestion à la fin de chaque trimestre.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE (suite)

Pour les actions des classes I EUR, I USD, I GBP, R EUR ET R SEK du compartiment TreeTop Global Opportunities, la Société de Gestion percevra le cas échéant une commission de performance de 15% de la surperformance de la VNI par action de la classe I par rapport à la performance de l'indice de référence : le MSCI AC World tenant compte du réinvestissement des dividendes nets et exprimé en EUR.

A chaque calcul de VNI, sous réserve que la performance des actions de la classe I durant la période de référence dépasse la performance de l'indice, une provision de 15% de la surperformance sera constituée. La période de référence est la période allant de la date du dernier paiement d'une commission de performance jusqu'à la date de calcul de la VNI. Dans le cas de figure où la performance de la classe I ne dépasse pas la performance de l'indice aucune provision n'est constituée. Lors de rachat d'actions par les actionnaires, les commissions de performance provisionnées sur ces actions sont réputées acquises à la Société de Gestion.

A la date du dernier calcul de VNI des mois de juin et de décembre de chaque année, le montant de la commission de performance provisionné est définitivement acquis et payé à la Société de Gestion.

Pour l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2012, les commissions de performance suivantes ont été payées :

EUR 50.018,40 pour le compartiment TreeTop Global Opportunities
EUR 177.323,90 pour le compartiment TreeTop Global Dynamic
EUR 117.521,52 pour le compartiment TreeTop Global Balanced

Au 31 décembre 2012, aucune commission de performance n'a été payée pour les compartiments TreeTop Sequoia Equity et TreeTop Sequoia Pacific Equity.

NOTE 5 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à Luxembourg à la taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% payable trimestriellement et calculée sur l'actif net de la SICAV à chaque fin de trimestre. Ce taux est ramené à 0,01% pour les actions des classes I.

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe au taux annuel de 0,08% calculée pour l'année 2012 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2011.

NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les charges et frais attribuables à la SICAV comme entité sont provisionnés et répartis sur les différents compartiments en fonction de l'actif net de chaque compartiment par rapport à l'actif net total de la SICAV. Les charges et frais attribuables à un compartiment spécifique, lui sont imputés directement.

NOTE 7 - BILAN COMBINE

Les comptes combinés de la SICAV sont exprimés en EUR.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 8 - COMMISSIONS DE BANQUE DEPOSITAIRE ET D'AGENT DE TRANSFERT

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

- 0,225% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 35 millions d'EUR,
- 0,200% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 35 millions et 125 millions d'EUR,
- 0,175% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR,
- avec un minimum de EUR 25.000,- par an par compartiment.

NOTE 9 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE ET D'AGENT ADMINISTRATIF

En rémunération de ses fonctions d'Agent domiciliataire de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. reçoit une commission de domiciliation d'un montant forfaitaire de EUR 2.500,- par an par compartiment, plus un montant forfaitaire de EUR 1.000,- par an par compartiment par pays de commercialisation.

En rémunération de ses fonctions d'Agent administratif de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. reçoit une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chaque compartiment de la manière suivante:

- . 0,080% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR,
- . 0,065% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR,
- avec un minimum de EUR 25.000,- par an par compartiment.

NOTE 10 - COMMISSION DE DISTRIBUTION

Une commission de distribution est calculée pour les compartiments TreeTop Global Dynamic et TreeTop Global Balanced. Elle s'élève à respectivement 0,60% et 0,50% par an, est payable trimestriellement et calculée sur base des actifs nets moyens au cours du trimestre sous revue.

NOTE 11 - OPERATIONS A TERME

Les futures sont comptabilisés hors-bilan. Ils sont évalués à chaque calcul de VNI, et le montant de la plus ou moins value nette non réalisée dérogée de cette évaluation est enregistré en appel de marge.

Les opérations futures ouvertes au 31 décembre 2012 sont détaillées ci-dessous :

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

DEVISE	NOMBRE DE CONTRATS	DESCRIPTION	EVALUATION 31.12.2012	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
EUR	-18	DAX FUTURE MARS 2013	7.618,50	24.025,00	3.428.325,00
			Total	24.025,00	

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 11 - OPERATIONS A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

DEVISE	NOMBRE DE CONTRATS	DESCRIPTION	EVALUATION 31.12.2012	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
EUR	-1	DAX FUTURE MARS 2013	7.618,50	1.337,50	190.462,50
			Total	1.337,50	

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME

Compartiment TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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
				Plus-value	240.341,76

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity:

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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
				Plus-value	219.788,26

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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
				Plus value	579.805,29

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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
				Plus-value	129.768,39

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN 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
				Plus-value	76.473,10

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2012 (suite)**

NOTE 13 - DETERMINATION DU RISQUE GLOBAL

Le risque global est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer ce risque au niveau de chaque compartiment de la SICAV sera celle des engagements. Cette méthode consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

NOTE 14 - EVENEMENT EN COURS D'EXERCICE

Suite à un rachat total des actions en circulation du compartiment TreeTop Global Special Situations, le Conseil d'Administration a pris la décision de mettre en liquidation le compartiment en date du 24 mai 2012.

Pour le compartiment TreeTop Global Opportunities, deux nouvelles classes d'actions ont été créées au 26 avril 2012, il s'agit de :

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

NOTE 15 - EVENEMENT POST CLOTURE

Le Conseil d'Administration a décidé de mettre en liquidation le compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity le 28 décembre 2012. Celui-ci sera liquidé courant de l'année 2013.

NOTE 16 - COUTS DE TRANSACTIONS

Les frais de transactions sur les achats et les ventes pour l'exercice s'élèvent à :

Compartiment:	Somme des frais pour les achats	Somme des frais pour les ventes	Devise
TreeTop Sequoia Equity	33.188,20	19.273,06	EUR
TreeTop Sequoia 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

Les coûts de transaction supportés par le fonds relatifs aux achats et ventes de titres et autres actifs sont principalement composés des frais bancaires et des frais de courtage. La plupart de ces frais sont inclus dans le prix de transaction utilisé pour calculer les gains ou pertes réalisés ou non réalisés.

Les montants présentés ci-dessus n'incluent pas les frais de transactions sur produits dérivés.