

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 2013**

*Compartiments en activité :*

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

*Compartiment liquidé :*

*TreeTop Sequoia Pacific Equity*

*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'ANSEBOURG  
Administrateur  
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg

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

André BIRGET  
Chief Investment Officer  
Groupe Foyer, 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 Domiciliataire, 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 - 24
<i>Rapport d'audit.....</i>	25 - 26
<i>Etat du patrimoine.....</i>	27 - 28
<i>Etat des opérations.....</i>	29 - 31
<i>Etat des changements des actifs nets.....</i>	32 - 34
<i>Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises</i>	
<i>TreeTop Sequoia Equity.....</i>	35 - 38
<i>TreeTop Global Opportunities.....</i>	39 - 43
<i>TreeTop Global Dynamic.....</i>	44 - 51
<i>TreeTop Global Balanced.....</i>	52 - 59
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions.....</i>	60 - 61
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action.....</i>	62 - 63
<i>Annexe des états financiers.....</i>	64 - 79

## 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, telle que modifiée. 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 Société de Gestion.

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 Global Opportunities,
- TreeTop Global Dynamic,
- TreeTop Global Balanced.

Tous sont libellés en EUR.

Le compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity a été liquidé en date du 30 avril 2013.

Le compartiment TreeTop Sequoia Equity est composé 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 neuf 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 I : actions de capitalisation NOK hedged
- 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

#### Environnement conjoncturel et boursier

Les marchés boursiers des pays développés ont poursuivi leur tendance haussière durant le quatrième trimestre, clôturant ainsi l'année sur une hausse substantielle. Les marchés émergents, qui avaient particulièrement souffert durant le premier semestre, ont montré une meilleure résistance au second semestre, mais la plupart d'entre eux affichent néanmoins une performance négative sur l'ensemble de l'année.

La hausse cumulée depuis les niveaux plancher de 2009 (plus de 100%) et le fait que certains marchés (Etats-Unis, Allemagne) atteignent de nouveaux sommets historiques a suscité nombre de commentaires alarmistes sur l'imminence d'un krach. Nous ne partageons pas cet avis pour les raisons suivantes :

- Les planchers atteints en 2009 résultaient d'un climat de panique financière généralisée et ne reflétaient pas la valeur réelle des entreprises. Une bonne partie de la hausse subséquente constitue un retour à des valorisations plus réalistes.
- Si certains marchés atteignent de nouveaux sommets, bon nombre d'entre eux restent largement en deçà des sommets de 2007, voire de 2000, alors que les taux d'intérêt ont fortement baissé, ce qui rend la valorisation boursière d'autant plus attrayante.
- Une étude de Dianne Lob (Alliance Bernstein) montre que, puisqu'ils sont orientés à long terme à la hausse, dans le sillage de la progression de leurs bénéfices, il est logique que les marchés connaissent régulièrement de nouveaux sommets. Depuis 1900, l'indice S&P 500 s'est trouvé près de la moitié du temps à un niveau proche (moins de 5%) de son ancien sommet. Ce qui compte, pour avoir une idée du risque encouru par le marché, ce n'est pas son niveau absolu mais bien son niveau de valorisation. Le graphique ci-dessous (à gauche) montre que les performances subséquentes du marché américain ne sont pas significativement moins bonnes lorsqu'on achète à des niveaux proches des anciens sommets que lorsqu'on achète en-dessous de ces sommets.

Performance subséquente de l'indice S&P 500 suivant que l'on achète en fonction du niveau absolu de marché ou du niveau de valorisation du marché (1970-2013)

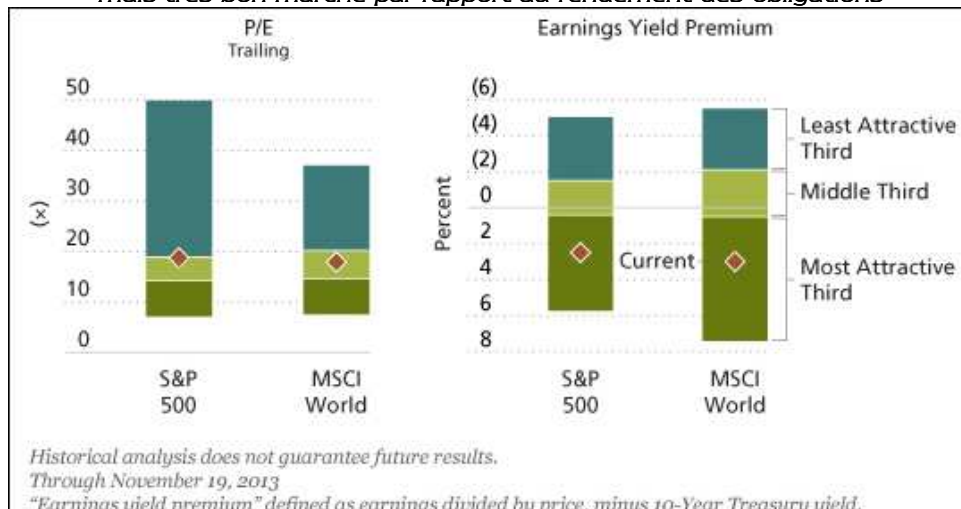


Source : FactSet, S&P, Alliance Bernstein

Par contre (graphique à droite), les performances subséquentes sont nettement meilleures lorsqu'on achète à des niveaux de valorisation bas par rapport aux achats faits à de hauts niveaux de valorisation.

Toujours aux Etats-Unis, les niveaux actuels de valorisation, proches de leur moyenne historique, sont un peu chers. Par contre les actions sont très bon marché compte tenu du niveau des taux d'intérêt. En effet, le rendement des bénéfices (Earnings yield ou bénéfice net divisé par le cours) est nettement supérieur au rendement des obligations d'Etat à 10 ans, aussi bien aux Etats-Unis (indice S&P 500) qu'au niveau mondial (indice MSCI World).

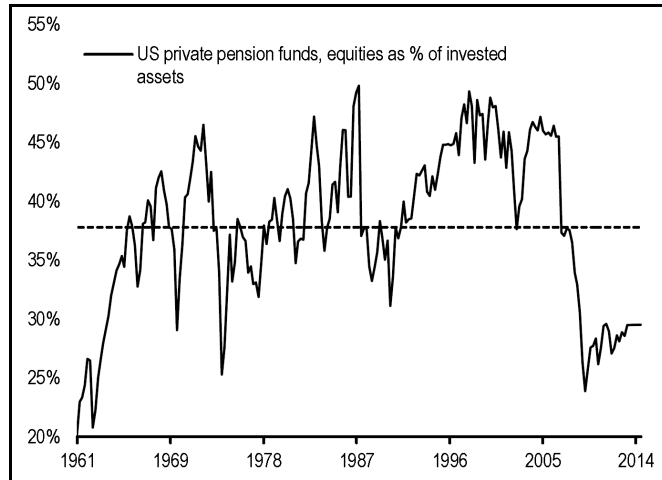
**Les actions américaines sont un peu chères par rapport à leurs bénéfices mais très bon marché par rapport au rendement des obligations**



Source : FactSet, S&P, Alliance Bernstein



La proportion des actifs des fonds de pension américains investie en actions reste bien en-dessous de la moyenne historique, ce qui indique un sérieux potentiel de réinvestissement en actions.



Source : Thomson Reuters, Crédit Suisse Research

Enfin, les marges bénéficiaires des entreprises ont atteint des niveaux très élevés, que beaucoup d'analystes considèrent comme intenables. On notera toutefois, comme le fait remarquer le Crédit Suisse (*Global Equity Strategy*, 3 décembre 2013) que deux éléments structurels contribuent à l'amélioration des marges :

- La forte augmentation de l'offre effective de main d'œuvre mondiale (de 500 millions d'individus en 1980 à 2 milliards en 2005) exerce un effet modérateur sur les hausses salariales.
- L'accélération de l'innovation technologique tend à substituer le facteur du capital à celui du travail.

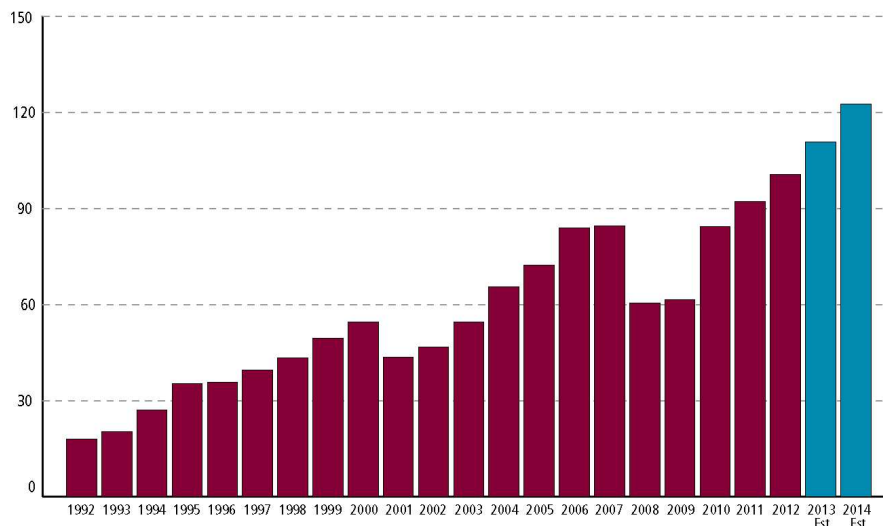
Le recul des marges pourrait donc être moins prononcé que ne le pronostiquent les analystes.

## Croissance bénéficiaire

Si nous considérons, pour ces différentes raisons, que les marchés ne sont pas surévalués, il n'en reste pas moins qu'après une période de rattrapage, la poursuite de la hausse doit être nourrie par une croissance des bénéfices.

Les prévisions pour 2014 et 2015 sont plutôt rassurantes, tant aux Etats-Unis qu'en Europe et en Asie.

### Bénéfice par action – S&P 500



Source : Bloomberg, Skylands Capital

Il ne s'agit cependant pas de croissances spectaculaires et nous pensons qu'il est particulièrement important aujourd'hui d'investir dans des sociétés dont le potentiel de croissance bénéficiaire est nettement supérieur à la moyenne du marché. Selon nous, de telles valeurs de croissance doivent avoir les caractéristiques suivantes :

- Elles doivent avoir fait leurs preuves dans le passé et donc afficher un parcours exceptionnel de croissance passée et future, liée à une qualité opérationnelle supérieure à la moyenne du secteur.
- Elles doivent opérer dans un secteur globalement porteur à moyen / long terme. Ce n'est pas le cas, par exemple, de secteurs cycliques comme celui des matières premières ou des compagnies aériennes.

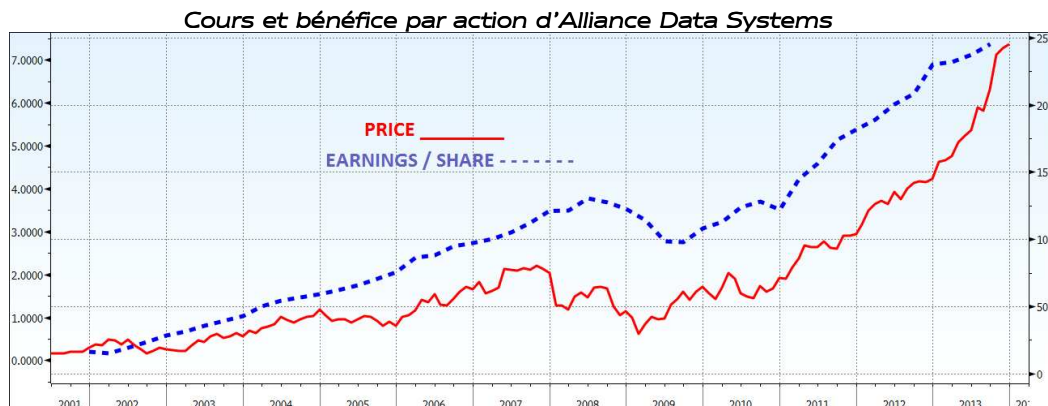
Une partie importante du portefeuille de TreeTop Sequoia Equity est investie en valeurs de croissance dont nous décrivons les éléments-clés ci-dessous.

## 1. ALLIANCE DATA SYSTEMS

Cette société américaine a développé un savoir-faire unique dans le domaine des réseaux de cartes de fidélité pour marques privées. On assiste en effet à une mutation structurelle de la publicité traditionnelle vers des solutions basées sur des programmes de fidélisation et de marketing ciblé grâce à l'exploitation des banques de données. ADS comprend 3 divisions :

- Private Label Credit Cards : réseau de cartes privées totalisant 110 sociétés clientes (47% du chiffre d'affaires). Cette division connaît une forte expansion tant par croissance organique que par rachat de portefeuilles de clientèle existants. La rentabilité brute de ces portefeuilles de créances est très élevée : 33% comparés à un taux de financement de 2,1%.
- Epsilon : offrant divers services de marketing (27% du C.A.). Le potentiel de croissance est très important puisqu'ADS ne détient que 1% d'un marché estimé à 200 milliards de dollars.
- Loyalty One : carte « Air Miles » au Canada, joint-venture « dotz » au Brésil (25% du C.A.). Le succès de l'expérience brésilienne a poussé ADS à se développer à l'étranger en acquérant récemment, pour 360 millions de dollars, 60% de BrandLoyalty, basé à Amsterdam et offrant en Europe et en Asie des services similaires à ceux d'ADS.

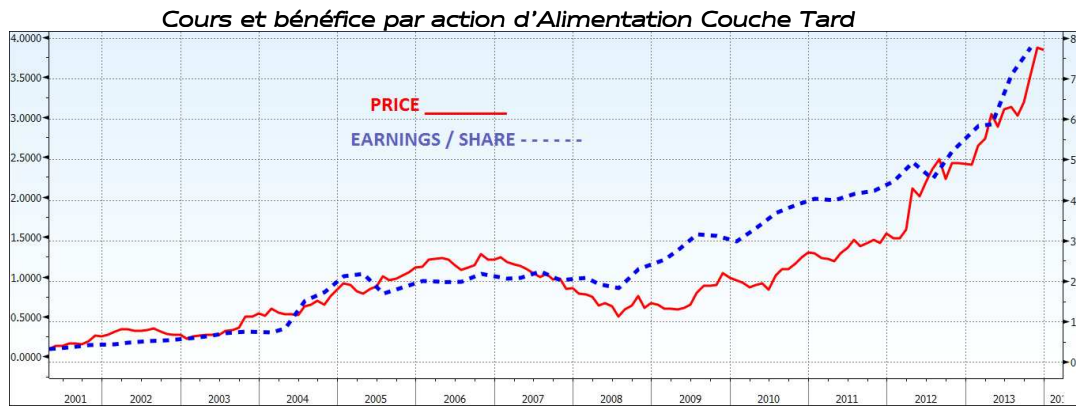
La croissance moyenne du chiffre d'affaires et du bénéfice par action atteint respectivement 17,2% et 20% par an depuis 5 ans. La croissance attendue pour 2014 et 2015 est de 18,5%. ADS bénéficie d'un free cash-flow (8,4%) parmi les plus élevés de l'indice S&P 400, ce qui lui permet de financer des acquisitions et de mener une politique systématique de rachat de ses propres titres. Le momentum des bénéfices est excellent, avec des prévisions des analystes régulièrement revues à la hausse.



Source : Bloomberg

## 2. ALIMENTATION COUCHE-TARD

Leader dans le secteur très fragmenté des magasins de proximité (« convenience stores »), cette société canadienne a connu un parcours exceptionnel : son cours a été multiplié par 150 depuis 18 ans... Ce secteur très stable offre de belles perspectives d'acquisitions car les groupes pétroliers tendent à se défaire de ces participations non stratégiques pour eux. Le rachat du réseau européen Statoi Fuel & Retail en 2012 a augmenté de 50% la valeur d'Alimentation Couche Tard et ouvert avec succès la voie de son internationalisation en dehors de l'Amérique du Nord. La répartition du chiffre d'affaires est de 50% aux USA, 20% au Canada et 30% en Europe. La croissance moyenne du chiffre d'affaires et du bénéfice par action atteint respectivement 21,2% et 29,6% par an depuis 5 ans.



Le free cash-flow est substantiel (7,4%), facilitant ainsi le financement des acquisitions. Le rendement des fonds propres (ROE) est élevé et stable : 21%. Le titre n'est pas cher : PE prospectif de 15,8 en regard d'une croissance attendue d'environ 20%. La société a en outre régulièrement battu les prévisions bénéficiaires moyennes des analystes.

## 3. SAMSUNG ELECTRONICS

Samsung Electronics cumule la position de leader mondial dans plusieurs créneaux : smartphones, composants électroniques, écrans... Cette intégration verticale lui donne un avantage compétitif par rapport à ses concurrents : Samsung fabrique lui-même 70% des composants de ses smartphones (mémoires, processeurs, écrans...) tandis qu'Apple dépend davantage de fournisseurs externes, dont Samsung. Très innovant dans le domaine des composants électroniques, Samsung bénéficie d'un nouveau cycle ascendant qui en stimule la rentabilité et devrait faire grimper la contribution de cette division à 30% des profits de l'ensemble d'ici un à deux ans. Le secteur des smartphones (part de marché de 31%) et des tablettes (part de marché de 17%) connaît une forte croissance et représente 65% des bénéfices de la société. Au niveau global, les bénéfices de Samsung progressent spectaculairement en 2013 (+73%) et devraient continuer à croître à un rythme de 13% à l'avenir. En effet Samsung investit énormément (quelque 20 milliards de dollars annuellement) ce qui lui permet de rester à la pointe de l'innovation.

Cours et bénéfice par action de Samsung Electronics



Source : Bloomberg

#### 4. HYUNDAI MOTOR

Cinquième groupe mondial du secteur automobile, avec 4,4 millions de voitures produites en 2012, Hyundai Motor n'a cessé d'augmenter ses parts de marché tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Le groupe est particulièrement performant en Chine (part de marché de 7%) où ses voitures bénéficient d'une excellente image de marque. Grâce à une amélioration constante de la qualité, Hyundai ambitionne ouvertement de parvenir au standard des meilleures marques allemandes... Les ventes ont doublé depuis 12 ans, tandis que les bénéfices quadruplaient. Hyundai jouit d'une excellente rentabilité : la marge opérationnelle (10,1%) est parmi les plus élevées du secteur et le rendement des fonds propres atteint 17% grâce à un rigoureux contrôle des coûts qui lui assure une compétitivité internationale. La société va introduire un grand nombre de nouveaux modèles en 2014 et 2015, ce qui pourrait créer un regain d'intérêt sur ce titre, comme ce fut le cas lors du renouvellement de la gamme en 2008 ou, plus récemment, pour Daimler et Tata Motors. L'action est en outre anormalement bon marché pour sa qualité. Le PER 2014 de l'action ordinaire est de 5,9 ce qui donne 3,2 seulement pour l'action préférentielle détenue par TreeTop Sequoia Equity. Celle-ci a nettement mieux performé que l'action ordinaire, sa décote tombant de 70% à 46% depuis 18 mois. TreeTop Sequoia Equity détient également des actions Hyundai Mobis, spécialisée dans le secteur des accessoires automobiles et principal actionnaire de Hyundai Motor, dont le parcours boursier est impressionnant : son cours a été multiplié par plus de 100 en 15 ans.

Cours et bénéfice par action de Hyundai Motor Pfd



Cours et bénéfice par action de Hyundai Mobis



Source : Bloomberg

## 5. REGUS

Coté à Londres, Regus est de loin le leader mondial dans le secteur de la location d'espaces de travail flexibles. La société sert 1 million de clients par jour, répartis dans cent pays. Avec une part de marché de 15% (contre 1% seulement pour le n°2), Regus opère dans un secteur protégé par d'importantes barrières à l'entrée. Fortement frappé par la crise de 2008/2009, Regus est parvenu à renverser la vapeur en continuant d'investir. L'accélération récente d'ouvertures de nouveaux centres pèse à court terme sur ses bénéfices mais augmente corrélativement son potentiel de croissance à moyen terme. Son chiffre d'affaires doublera vraisemblablement de 2012 à 2017, tandis que les bénéfices devraient croître de 20% par an à long terme. La rentabilité des fonds propres s'en verrait doublée, passant de 15,6 en 2013 à 31 en 2016. Le marché a anticipé ces bonnes nouvelles, le titre ayant progressé de 100% en 2013. L'action demeure néanmoins bon marché, avec un PER 2014 de 14 et 2017 de 5.

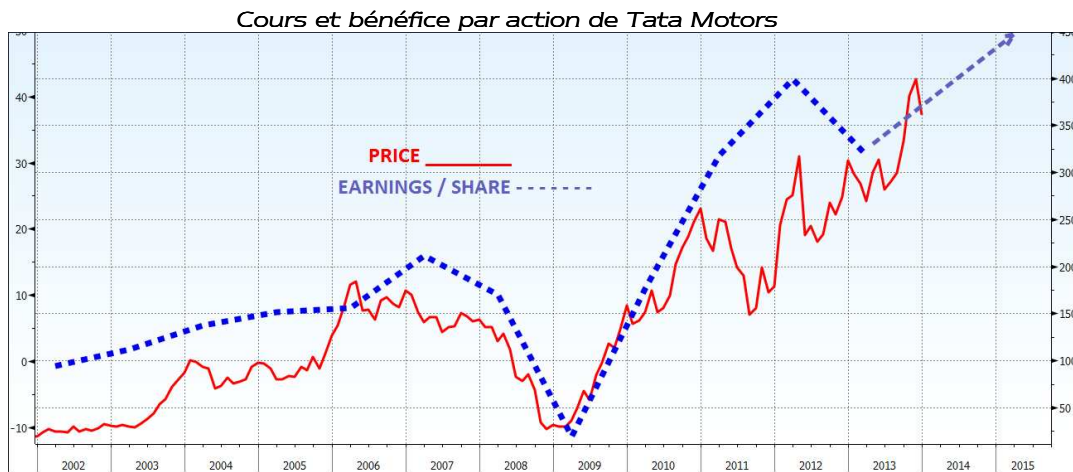
Cours et bénéfice par action de Regus



Source : Bloomberg

## 6. TATA MOTORS

Depuis le rachat à Ford, en 2008, de Jaguar et Land-Rover, ce groupe indien connaît une forte croissance de ses ventes et de son bénéfice. Celui-ci provient en effet à 80% de Land-Rover, 15% de Jaguar et 5% seulement des activités indiennes (voitures et camions). Tata est ainsi devenu leader dans le créneau très profitable des SUV (Sport Utility Vehicle), avec une part de marché mondial de 13%. L'introduction de nouveaux modèles (Land-Rover Evoque, Range Rover Sport, Jaguar XF et F Type notamment) a dopé les ventes, notamment en Chine qui représente 30% du total, et les analystes prévoient un doublement du chiffre d'affaires de 2011 à 2015. La rentabilité est excellente, avec un ROE\* de 29,7, un des plus élevés du secteur. La division des véhicules domestiques indiens, peu rentable, fait l'objet d'un programme de réduction des coûts. Malgré une hausse de 1250% depuis le plancher de 2009, l'action est bon marché : PE\* prospectif actuel de 9,2 et de 7,3 sur 2015, pour une croissance attendue à long terme de 20%.



Source : Bloomberg

## 7. SOUFUN

Soufun est l'« immoweb » chinois : une agence immobilière sur internet. Ce secteur connaît une croissance exponentielle : il devrait atteindre plus de 10% du chiffre d'affaires total des agences immobilières chinoises en 2014, contre moins de 5% en 2013. Avec 7.000 employés, Soufun est à la fois le pionnier et le leader de ce secteur (part de marché de 50%), ce qui lui confère un avantage compétitif important. Le succès des agences online est dû à de moindres coûts de transaction (1/3 du prix normal), à une meilleure transparence dans la comparaison des prix et à une offre nettement plus étendue. Cotée aux Etats-Unis depuis 2010, l'action a vu ses ventes et son bénéfice multipliés par 10, tandis que son cours était multiplié par 7. La croissance du bénéfice attendue à long terme est de 24%. La rentabilité est très élevée (ROE 2014 de 49). Le PER 2014 de 18,7 demeure raisonnable.

Cours et bénéfice par action de Soufun



Source : Bloomberg

TreeTop Sequoia Equity a également investi dans E-House, agent immobilier traditionnel dont la récente activité online est en forte croissance (25% de part de marché).

### Performances en 2013

TreeTop Sequoia Equity A EUR affiche une solide progression durant le quatrième trimestre, et sur l'ensemble de l'année.

Résumé des performances au 31/12/2013		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
3 mois	+13.67%	+7.82%
6 mois	+22.58%	+14.63%
9 mois	+21.33%	+15.79%
1 an	+28.32%	+25.52%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+8.57%	+10.81%
5 ans	+21.14%	+14.21%
Depuis l'origine**	+3.15%	+5.17%

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

\*\* La classe A a été lancée le 22 juin 2006.

## TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

Chers investisseurs,

Malgré une correction au début du trimestre due aux préoccupations du marché concernant le « shutdown » de l'administration fédérale aux États-Unis, les Bourses mondiales se sont montrées performantes au cours des trois derniers mois de l'année 2013. En effet, les marchés ont rapidement rebondi lorsque la Réserve fédérale américaine les a rassurés en différant encore la réduction du programme d'achat d'obligations, et sur des indicateurs économiques positifs publiés aux États-Unis, en Chine et en Europe. La classe d'actions TreeTop Global Opportunities B USD clôture le trimestre en hausse de 8,54%, pour une performance globale de 31,59% sur l'année. Toutes les grandes régions du portefeuille se sont montrées performantes, mais on remarquera tout particulièrement la valeur ajoutée apportée par la sélection d'actions européennes et chinoises. Parmi les participations individuelles qui ont été les plus performantes durant le trimestre, citons Banco Comercial Portugues, Rexlot, Lixil et US Airways. En revanche, Ericsson, Fresh Market et DIC Asset, notamment, ont eu un impact négatif sur la performance du portefeuille.

	VNI	Q4	MSCI AC	YTD	MSCI AC
	31/12/2013	2013	World Q4	2013	World 2013
Classe A EUR* Cap.	144.83	8.32%	+7.44%	31.38%	+22.89%
Classe B USD Cap	152.65	8.54%	+6.93%	31.59%	+20.25%
Classe C GBP Dis	181.97	6.48%	+4.46%	28.96%	+17.90%
Classe I EUR Cap.	14,368.08	7.69%	+4.93%	27.96%	+15.09%
Classe I USD Cap.	126.79	9.64%	+6.93%	34.93%	+20.25%
Classe I GBP Cap.	123.24	7.20%	+4.46%	31.93%	+15.09%
Classe I NOK* Cap.	10,380.57	3.81%**	+1.85%**	3.81%**	+1.85%**
Classe R EUR Cap.	134.31	6.23%	+4.93%	24.41%	+15.09%
Classe R SEK Cap.	136.69	8.73%	+7.08%	30.04%	+18.81%

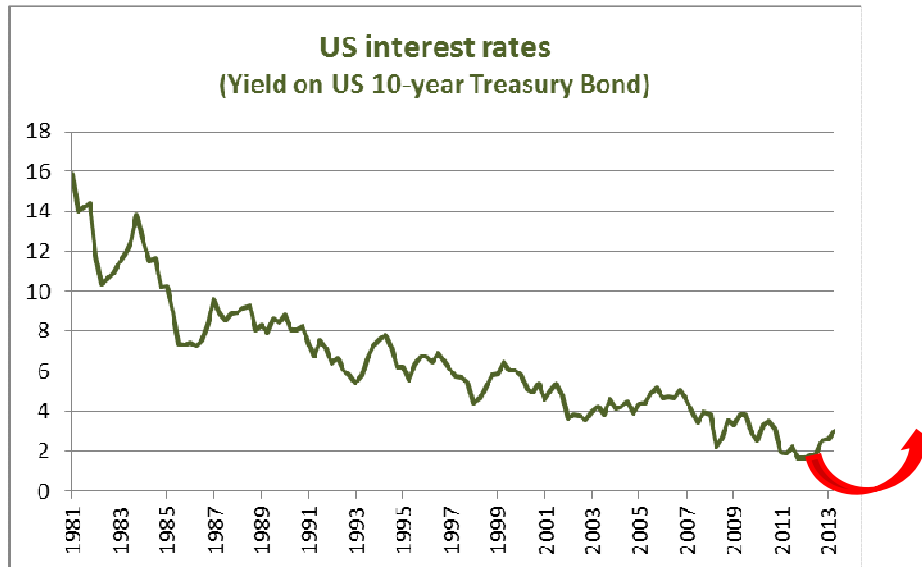
\* les classes A EUR et I NOK sont majoritairement couvertes

\*\* la classe I NOK a été lancée le 27 novembre 2013

Comme cela a déjà été expliqué plus haut, le début difficile de trimestre est imputable au « shutdown » de l'administration fédérale américaine provoqué par un interminable conflit sur la politique fiscale. Pendant quelques jours en octobre, le scénario d'un défaut américain sur sa dette a subitement semblé moins hypothétique et les marchés se sont repliés. Une solution a cependant été trouvée à la dernière minute, lorsque républicains et démocrates se sont mis d'accord sur le Continuing Appropriations Act, adopté le 17 octobre. D'autres avancées ont été enregistrées depuis et bien qu'une solution définitive n'ait pas encore été trouvée, les questions fiscales semblent à présent moins inquiétantes aux États-Unis. L'indice S&P a ainsi clôturé le trimestre en hausse de 9,92%. Le fait que les États-Unis soient déjà parvenus à ramener le déficit fédéral de 1.089 milliards de dollars en 2012 à 680 milliards en 2013 est également significatif. Par conséquent, le gestionnaire attend une nouvelle accélération de la croissance économique aux États-Unis en 2014 – aucune surprise comme les coupes automatiques dans les dépenses fédérales en mars, qui a eu un impact significatif sur la croissance en 2013, n'est à l'ordre du jour en 2014, alors que l'amélioration des niveaux d'emploi et de la confiance des consommateurs devrait favoriser la croissance.



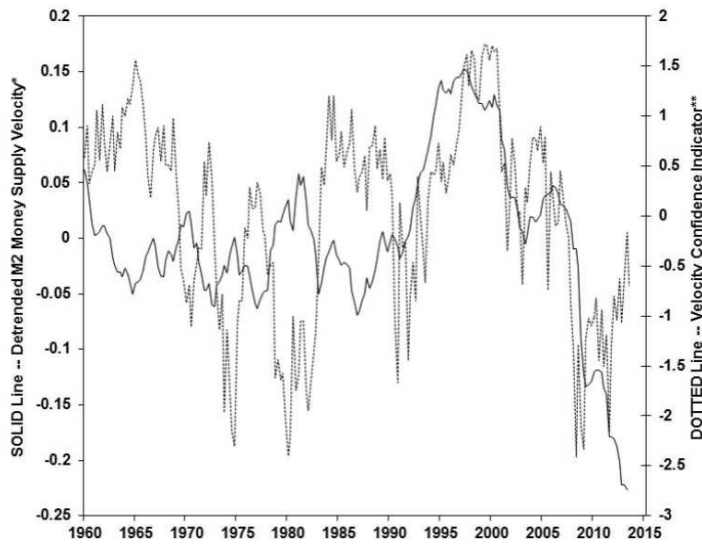
Il est utile de souligner à nouveau l'importance du signal donné aux marchés par Ben Bernanke, le président de la Fed, en mai dernier. Son annonce d'un « tapering » (réduction des stimuli monétaires de la Fed) imminent est fondamentalement un marqueur permettant d'affirmer que le cycle de baisse des taux d'intérêt de 30 ans a pris fin. Selon le gestionnaire, les taux d'intérêt vont certes augmenter, mais resteront en deçà de l'inflation, ce qui maintiendra des taux d'intérêt réels négatifs. Le graphique ci-dessous montre l'ampleur de la chute des taux ces 30 dernières années.



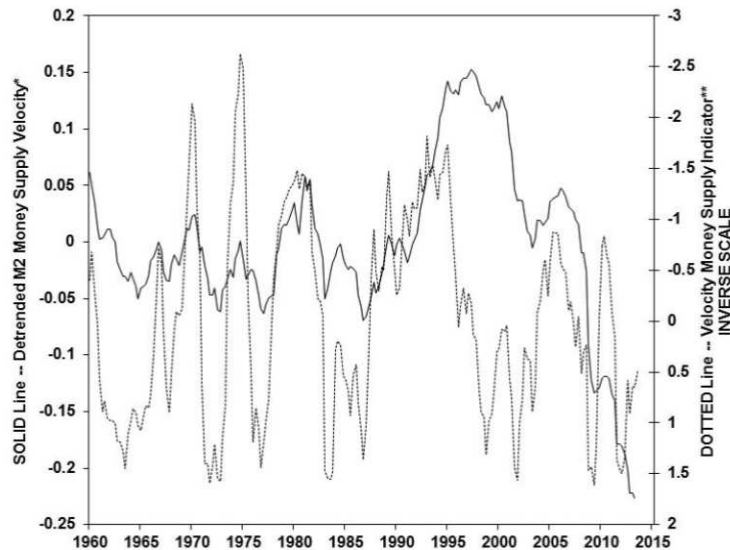
Source : Bloomberg, données au 6 janvier 2014

Le gestionnaire s'attend à ce que l'augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie soutienne la croissance économique mondiale. La vitesse de circulation de la monnaie est une mesure de la fréquence à laquelle une unité de masse monétaire est utilisée au cours d'une année. Elle a un impact direct sur la croissance nominale du PIB. Sur ces trois dernières années, cette vitesse a régressé puisque les stimuli de la banque centrale étaient absorbés par des banques qui préféraient racheter des obligations publiques propres. Mais à mesure que les consommateurs et le secteur privé reprendront confiance, chaque unité monétaire fera l'objet d'un nombre de transactions croissant chaque année, ce qui soutiendra et portera la croissance du PIB. La confiance est importante parce qu'elle permet à un individu, par exemple, de choisir de redécorer son appartement au lieu de placer ses économies sur un compte bancaire. Ces dollars dépensés le seront ensuite à nouveau par le décorateur rendu plus confiant par l'amélioration de ses perspectives commerciales, et le cycle se poursuivra. Le tout devrait contribuer à une accélération de la reprise en Europe et au Japon, et compenser l'impact du tapering aux États-Unis puisque la vitesse de circulation de la monnaie augmentera (même en cas de décélération de la croissance de la masse monétaire) et que chaque dollar contribuera davantage à l'économie. Les diagrammes ci-dessous, qui montrent l'écart croissant entre la vitesse de la monnaie d'une part, la confiance puis la masse monétaire d'autre part, suggèrent qu'un rebond de la vitesse de circulation de la monnaie est imminent.

**Chart 1**  
**Money Velocity\* vs. Confidence Indicator\*\***



**Chart 2**  
**Money Velocity\* vs. Money Supply Indicator\*\***



Source : Graphique extrait de « Will « Velocity » Change the Conversation? » James Paulsen, Wells Fargo Securities. 11 nov. 2013

En Europe, le président de la BCE Mario Draghi a encouragé les marchés boursiers avec une nouvelle réduction des taux d'intérêt le 7 novembre. La nette appréciation de l'euro menaçait de paralyser la reprise européenne et faisait planer le spectre de la déflation. L'intervention de Draghi a démontré son engagement à lutter contre ces forces et à soutenir la reprise. Le gestionnaire voit de nouveaux signes positifs en Europe avec l'amélioration de la situation dans les pays périphériques. Comme attendu, la croissance du PIB est redevenue positive, les tendances en matière de consommation s'améliorent, et les spreads des obligations publiques des pays périphériques se réduisent.

En Asie, la Bourse japonaise a repris sa progression après une période de consolidation à la moitié de l'année, le Topix clôturant le trimestre en hausse de 9,06%. Les ambitions de relance de l'« Abenomics » semblent actuellement prévaloir sur les inquiétudes liées à la hausse de la TVA d'avril 2014 dans l'esprit des investisseurs. Les Bourses chinoises restent relativement stables (Hong Kong), voire en recul (Shanghai) sur le trimestre, mais la combinaison d'une amélioration de certains indicateurs économiques et de la poursuite des projets de réformes ciblées adoptés lors de l'assemblée plénière de novembre a contribué à la bonne performance des actions chinoises dans le portefeuille. Le fonds conserve une exposition réduite ailleurs en Asie et sur les autres marchés émergents en raison des inquiétudes persistantes concernant l'impact d'une réduction des stimuli monétaires de la Réserve fédérale américaine sur ces monnaies.

Le gestionnaire attendant une nouvelle accélération de la croissance économique américaine en 2014, TreeTop Global Opportunities a accru son exposition en consommation durable américaine en acquérant des actions dans la chaîne de steak house Del Frisco, et dans le détaillant de prêt-à-porter Francesca's Holdings. Comme c'est généralement le cas dans un cycle, la reprise de l'immobilier commercial suit celle de l'immobilier résidentiel avec un temps de retard. TreeTop Global Opportunities a dès lors acheté une participation dans Armstrong World Industries, leader sur le marché des produits de plafond.

**Armstrong World Industries** – Armstrong est le leader sur le marché des produits de plafond avec une part de 55% et un seul autre concurrent majeur (USG avec une part de 35%). Les plafonds représentent plus de 70% des activités d'Armstrong, l'entreprise étant ainsi une manière alléchante de miser sur la reprise de la construction d'immeubles commerciaux, en retard sur la reprise de l'immobilier résidentiel. C'est un marché présentant une grande souplesse de tarification. Les barrières à l'entrée y sont élevées puisque les dépenses d'investissement sont importantes et la construction d'un nouveau site de production de plafonds coûte entre 100 et 200 millions de dollars. Une phase d'investissements lourds arrive à son terme et les marges ont sans doute atteint leur plancher en 2013. L'action est un pari sur la construction de fin de cycle aux États-Unis, et se négocie à 18 fois les bénéfices de 2014.

**Francescas** – Francescas est un détaillant américain qui a développé un modèle d'affaires extrêmement fructueux dans la mode pour adolescentes. Ce domaine est relativement peu exploité et la société y réussit en adoptant une stratégie basée sur un assortiment large et des stocks réduits. Cela permet d'alimenter sans cesse les magasins en nouveaux articles et de réduire les risques de stockage. La croissance des ventes et le nombre accru de surfaces commerciales ont été impressionnants. Après une saison d'été médiocre, le groupe a rajeuni sa gamme et devrait générer d'importants bénéfices en 2014. L'action se négocie à 17,8 fois les bénéfices de 2014.

Le gestionnaire reste fermement convaincu de la reprise en Europe, qui représente actuellement la plus forte exposition de TreeTop Global Opportunities. L'accent reste placé sur la reprise dans les pays périphériques européens et sur un rebond de la demande domestique au sein de la zone euro en général. 2013 a surtout été remarquable par l'absence de nouvelle crise européenne (si l'on fait abstraction de Chypre au début de l'année), et le quatrième trimestre a poursuivi dans cette voie. L'incertitude politique est restée sous contrôle en Italie, en Espagne et au Portugal ces derniers mois, ce qui a permis une poursuite des engagements en faveur des réformes économiques. Ces engagements portent à présent leurs fruits puisque la croissance du PIB redevient enfin positive.

Le portefeuille au Royaume-Uni reste à peu près inchangé alors que l'amélioration de la situation économique se poursuit. De nombreux économistes prévoient d'ailleurs que le Royaume-Uni enregistra la plus forte croissance économique en Europe en 2014.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre Mark Carney a fixé le seuil de sa politique de taux d'intérêt à un taux de chômage de 7% (c'est-à-dire que le Comité de politique monétaire ne reverra pas sa politique de taux de base plancher tant que le chômage ne retombera pas sous ce niveau). Carney devra observer soigneusement ce seuil vu l'amélioration rapide des statistiques de l'emploi au Royaume-Uni, mais le point évidemment positif est le retour d'une croissance authentique et de la confiance dans l'économie britannique. Le seul changement intervenu au sein de TreeTop Global Opportunities est la vente de la position dans Pearson, remplacée par Lekoil.

**Lekoil** – Lekoil, une société d'exploration pétrolière cotée à Londres, est spécialisée dans les gisements offshore au Nigéria. Elle possède une participation de 30% dans le puits Ogo-1 (avec Afren 40%, et Optimum Petroleum 30%). Les résultats de ce puits s'avèrent très intéressants. Depuis l'acquisition de la participation le 1<sup>er</sup> novembre, les réserves ont été portées à plus de 720 millions de barils, mais pourraient atteindre 1 milliard de barils. Les prochains rapports devraient confirmer une valeur nette d'inventaire nettement plus élevée que ce qui est actuellement intégré dans le cours de l'action.

En Asie, le fonds est surtout exposé au Japon et à la Chine. De nombreux pays du Sud-Est asiatique présentent peut-être un risque croissant de crise de crédit majeur. Les monnaies des pays émergents d'Asie et d'ailleurs, notamment du Brésil et d'Afrique du Sud, se sont affaiblies en raison d'un risque de nette hausse des taux d'intérêt et d'une baisse de la liquidité en US\$. La réduction de cet excès de liquidité mettra les marchés émergents confrontés à des déficits courants en concurrence avec des taux d'intérêt plus élevés sur les dettes souveraines pour attirer les flux d'investissements étrangers. Une hausse des taux d'intérêt et une dépréciation rapide de la monnaie, par exemple du Real brésilien, seraient très problématiques en raison des énormes dettes libellées en US\$ alors que les actifs le sont en reals brésiliens. Ce déséquilibre pourrait provoquer une crise bancaire au Brésil, et des événements similaires pourraient survenir dans de nombreux pays émergents. Par conséquent, le fonds maintient une exposition directe et indirecte réduite dans ces régions.

TreeTop Global Opportunities a diminué son exposition globale en Chine mais a ajouté First Tractor, Anxin-China et Baidu au portefeuille en remplacement de Beijing Enterprises et de China Longyuan. Le système bancaire souffre d'avoir accordé trop de crédits à des institutions et autres établissements peu dignes de confiance. Un grand nombre de ceux-ci sont des organes gouvernementaux ou municipaux, ce qui signifie que des renflouements et des transferts de fonds au sein du système public sont probables, mais l'impact sur les banques pourrait être difficile et destructeur. Néanmoins, la Chine s'attaque enfin à certains de ses grands problèmes, dont la pression sur les ressources alimentaires et la sécurité au travail. Le gestionnaire a acquis des actions du fabricant de tracteurs First Tractor et de la société de sécurité Anxin-China pour accroître son exposition dans ces thèmes. Il persiste également à croire à une croissance élevée de l'utilisation de l'Internet en Chine, et a pris une position dans le fournisseur de moteur de recherche Baidu.

**Baidu** – Baidu est le fournisseur de moteur de recherche sur Internet dominant en Chine. Non seulement l'utilisation d'Internet continue de progresser rapidement en Chine, mais Baidu est actuellement mieux positionné que Google, son concurrent dans le reste du monde, en termes de capture des revenus publicitaires pour les mobiles, avec une présence directe croissante sur les smartphones. La croissance des bénéfices devrait s'accroître en 2014-2015, et l'action se négocie à 26 fois ses bénéfices de 2014. .

**First Tractor** – First Tractor est leader sur le marché des tracteurs de puissance moyenne à élevée en Chine avec une part de marché de 25%. La population chinoise vieillit, a besoin de denrées alimentaires, mais est mal desservie en termes de superficie agricole par tête d'habitant. Il est par conséquent nécessaire d'augmenter la productivité des terres agricoles en Chine, alors que la population paysanne diminue dans un contexte d'urbanisation grandissante.

La Chine doit donc faire face à une mécanisation accélérée, qui notamment accroît la demande de tracteurs. Un autre catalyseur est la réforme du système « Hukou » qui devrait libéraliser les terres agricoles en Chine et permettre la culture de plus grandes superficies. Cela augmentera encore la nécessité de mécanisation. La croissance des bénéfices devrait s'accroître en 2014-2015, et l'entreprise se négocie à 10,9 fois ses bénéfices de 2014. .

L'« Internet des objets » (IdO) est un important thème émergent pour le fonds. L'IdO est la communication entre machines par l'Internet, sans intervention humaine directe. Il peut être considéré comme un réseau de réseaux. Google vient d'accepter de développer une version de sa plate-forme Android destinée à connecter les appareils mobiles des automobilistes aux systèmes qui contrôlent leur véhicule. Dans un premier temps, une telle évolution pourrait ne pas sembler particulièrement intéressante vu l'omniprésence du Bluetooth. Cependant, ce système ne permet pas uniquement d'accéder à la musique et aux dossiers de votre réseau de téléphonie, mais aussi, par exemple, d'établir une communication par Android entre les capteurs dans la voiture et un garage local afin que ce dernier puisse se préparer à recevoir une voiture qui a besoin d'une réparation ou d'un entretien urgent. L'investissement dans Anxin-China est lié à cette idée de télédétection, ainsi qu'à la nécessité, pour la Chine, d'engager des réformes en matière de sécurité.

**Anxin-China** – Anxin-China est leader sur le marché chinois de la sécurité au travail et de la surveillance avec une part de marché de plus de 60%. On continue à enregistrer des taux inacceptables d'accidents mortels dans l'industrie chinoise, particulièrement dans le secteur minier. Cette question doit être abordée et les réformes indispensables profiteront immanquablement au leader sur le marché de la sécurité et de la surveillance. Le système d'Anxin surveille et analyse des données de télédétection et est à même de déclencher des opérations de secours d'urgence. L'action se négocie à 7 fois ses bénéfices 2014. .

Le gestionnaire reste convaincu des bonnes perspectives de l'économie et de la Bourse japonaise. L'excellente performance de cette dernière suggère que les craintes liées aux répercussions de l'augmentation de la TVA sont compensées par la confiance dans l'engagement du gouvernement et de la banque centrale à susciter une reprise. En effet, plusieurs indices montrent que d'importantes négociations salariales seraient en cours dans de grandes sociétés. En outre, alors que l'US\$ fort constitue un problème pour certains marchés émergents, il est positif pour le Japon. Sur le trimestre écoulé, le yen a perdu plus de 8% par rapport à son sommet de début octobre, ce qui a soutenu les bénéfices des entreprises japonaises alors que les exportations augmentaient. Un des problèmes posés par le Japon aux investisseurs institutionnels est cependant que certaines des entreprises japonaises les plus attrayantes affichent une capitalisation boursière plutôt faible et ne semblent pas très bien couvertes du côté vendeur. Cet obstacle semble avoir été identifié par M. Iida, un magnat de l'immobilier et TreeTop Global Opportunities a pris une participation dans sa nouvelle société, Iida Group.

**Iida Group** – Iida Group est un nouveau groupe coté qui domine le marché des maisons individuelles dans la région métropolitaine de Tokyo. Ce groupe est constitué de différentes sociétés immobilières que Mr Iida a fusionnées afin de profiter de leur part de marché combinée de 30% et de créer une société présentant une capitalisation boursière suffisante pour attirer des investisseurs internationaux. De plus, les ambitions de reprise de l'Abenomics devraient sortir les prix de l'immobilier résidentiel du rouge et améliorer la valorisation de la société. La reprise couplée à une rationalisation des coûts devraient également engendrer une accélération de la croissance des bénéfices en 2014 et 2015.

### Perspectives.

Le gestionnaire croit dans la poursuite de deux grandes tendances positives : la reprise économique mondiale cyclique est en cours, et la communauté mondiale des investisseurs tend à délaisser les obligations au profit des actions. Les deux régions les plus attrayantes pour TreeTop Global Opportunities sont le Japon et l'Europe. Elles bénéficient déjà d'un regain d'attention des investisseurs internationaux, mais il attend une nouvelle intensification des flux d'investissement vers ces régions accompagnant la reprise. .

*Bien entendu, ces perspectives ne sont pas dénuées de risques. Si la situation politique se stabilise de manière générale en Europe, un faible risque demeure que de mauvaises décisions politiques n'affectent la reprise. Comme cela a été expliqué, le risque d'un étranglement fiscal aux États-Unis semble moindre, mais Washington a la capacité d'effrayer les marchés. Ainsi, alors que le fonds est délibérément positionné pour éviter toute exposition à un événement de crédit sur les marchés émergents, une crise majeure n'importe où ailleurs dans le monde aurait un impact contagieux sur la plupart des marchés mondiaux, ce qui signifie que certains risques ne peuvent être totalement éliminés. .*

*La croissance économique mondiale connaît une nouvelle accélération et cela ouvre des opportunités. Comme discuté précédemment, cet environnement de croissance pourrait être émaillé de soubresauts. Il reste important de trouver les quelques sociétés avec un potentiel de croissance à long terme, car la surcapacité de nombreux secteurs y affectent les marges des entreprises. L'accent placé par TreeTop Global Opportunities 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 caractérisé par une croissance lente.*

## TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de TreeTop Global Dynamic se répartit au 31 décembre 2013 de la façon suivante :

- 50.1% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Convertible International (qui est investi dans les mêmes valeurs de croissance que le compartiment TreeTop Sequoia Equity dont le rapport détaillé figure en page 7).
- 47.5% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities (repris en page 16).
- 2.4% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2013		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
3 mois	+10.18%	+7.82%
6 mois	+18.43%	+14.63%
9 mois	+18.82%	+15.79%
1 an	+26.93%	+25.52%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
Depuis l'origine**	+17.69%	+19.12%

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

\*\* La classe A a été lancée le 15 novembre 2011.

## TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de TreeTop Global Balanced se répartit au 31 décembre 2013 de la façon suivante:

- 43.0% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 28.0% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Convertible International (qui est investi dans les mêmes valeurs de croissance que le compartiment TreeTop Sequoia Equity dont le rapport détaillé figure en page 7).
- 29.0% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities (repris en page 16).

La partie obligataire est constituée :

- d'OLO de l'Etat belge à durée moyenne (échéance 2016), dont le rendement est resté stable durant le trimestre.
- des titres ITALIAN GOVT BOND 4.75% 05/01/17 et 5.50% 1/11/22 : les taux italiens ont de nouveau pris le chemin de la baisse, malgré la hausse des taux allemands. Les spreads se sont dès lors fortement réduits, indiquant le retour progressif de la confiance vis-à-vis de la zone euro.
- 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.

Résumé des performances au 31/12/2013	
Rendements cumulés	
3 mois	+5.49%
6 mois	+10.17%
9 mois	+10.94%
1 an	+15.68%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	+11.91%

\* La classe A a été lancée le 15 novembre 2011.

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





## **Rapport d'audit**

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Global SICAV**

---

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 16 avril 2013, 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 2013 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](http://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 2013, 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 1<sup>er</sup> avril 2014*

A handwritten signature in black ink, which appears to be 'Valérie Arnold', is written over a circular stamp. The stamp contains the name 'Valérie Arnold' in a sans-serif font.

*Valérie Arnold*

Etat du patrimoine au 31 décembre 2013

(par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
<b>ACTIFS</b>			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	98.979.912,84	345.194.593,47	42.776.964,79
Avoirs en banque	4.476.038,57	8.139.785,18	1.515.830,40
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	23.484,65	0,00	7.681,57
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	82.896,63	114.953,75	24.423,91
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions	0,00	8.467.229,14	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres	0,00	2.023.895,09	55.443,19
Gains nets non réalisés sur changes à terme (note 12)	582.472,84	734.319,96	116.926,15
<b>Total des actifs</b>	<b>104.144.805,53</b>	<b>364.674.776,59</b>	<b>44.497.270,01</b>
<b>EXIGIBLE</b>			
Taxes et frais à payer (note 3)	509.773,16	2.160.562,06	614.579,01
Découverts en banque	0,00	129,43	0,00
Intérêts débiteurs à payer	287,88	892,29	30,38
Montants à payer sur achats de titres	2.697.832,09	9.427.027,18	312.383,66
Montants à payer sur rachats de parts	0,00	63.274,68	0,00
<b>Total de l'exigible</b>	<b>3.207.893,13</b>	<b>11.651.885,64</b>	<b>926.993,05</b>
<b>ACTIFS NETS</b>	<b>100.936.912,40</b>	<b>353.022.890,95</b>	<b>43.570.276,96</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	694.551,494	831.009,285	246.739,879
- Classe B USD Cap	103.430,298	24.025,298	
- Classe C GBP Dis	10.000,000	15.024,801	
- Classe D EUR Dis			59.800,852
- Classe I EUR Cap		5.949,522	
- Classe I GBP Cap		31.663,584	
- Classe I USD Cap		1.055.831,909	
- Classe I NOK Cap		5.071,442	
- Classe R EUR Cap		84.185,893	
- Classe R SEK Cap		1.355.546,428	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	127,54	145,13	142,15
- Classe B USD Cap	140,15	152,89	
- Classe C GBP Dis	152,56	181,91	
- Classe D EUR Dis			142,08
- Classe I EUR Cap		14.426,00	
- Classe I GBP Cap		123,19	
- Classe I USD Cap		127,01	
- Classe I NOK Cap		10.395,80	
- Classe R EUR Cap		134,84	
- Classe R SEK Cap		136,90	

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

Etat du patrimoine au 31 décembre 2013

(par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	COMBINE (EN EUR)
<b>ACTIFS</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	10.196.546,30	497.148.017,40
Avoirs en banque	4.975.385,58	19.107.039,73
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	18.301,47	49.467,69
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	3.939,62	226.213,91
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	167,89	167,89
Montants à recevoir sur souscriptions	0,00	8.467.229,14
Montants à recevoir sur ventes de titres	13.812,07	2.093.150,35
Gains nets non réalisés sur changes à terme (note 12)	16.371,16	1.450.090,11
<b>Total des actifs</b>	<b>15.224.524,09</b>	<b>528.541.376,22</b>
<b>EXIGIBLE</b>		
Taxes et frais à payer (note 3)	121.173,73	3.406.087,96
Découverts en banque	0,00	129,43
Intérêts débiteurs à payer	1,24	1.211,79
Montants à payer sur achats de titres	18.516,47	12.455.759,40
Montants à payer sur rachats de parts	0,00	63.274,68
<b>Total de l'exigible</b>	<b>139.691,44</b>	<b>15.926.463,26</b>
<b>ACTIFS NETS</b>	<b>15.084.832,65</b>	<b>512.614.912,96</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	65.145,538	
- Classe D EUR Dis	53.344,253	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	127,32	
- Classe D EUR Dis	127,30	

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

**Etat des opérations**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Sequoia Pacific Equity (EN EUR) (*)
<b>REVENUS</b>		
<i>Dividendes reçus sur actions (note 1j)</i>	672.857,92	87.594,70
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 1j)</i>	229.110,10	32.293,14
<i>Intérêts reçus sur comptes bancaires</i>	40,26	4,62
<b>Total</b>	<b>902.008,28</b>	<b>119.892,46</b>
<b>DEPENSES</b>		
<i>Commission de gestion (note 4)</i>	683.751,94	90.971,71
<i>Commission de distribution (note 10)</i>	0,00	0,00
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)</i>	87.121,38	17.057,18
<i>Taxe d'abonnement (note 5)</i>	47.701,27	511,36
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)</i>	57.083,46	5.064,77
<i>Frais de transaction</i>	121.863,34	51.898,74
<i>Frais et commissions divers (note 6)</i>	37.440,99	9.114,24
<i>Intérêts débiteurs</i>	1.397,59	458,24
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	2.058,90	0,00
<i>Commission de performance (note 4)</i>	238.203,82	0,00
<b>Total</b>	<b>1.276.622,69</b>	<b>175.076,24</b>
<b>REVENUS NETS</b>		
	<b>-374.614,41</b>	<b>-55.183,78</b>
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>		
- sur investissements (note 1b)	1.274.821,01	-5.694.839,28
- sur devises	-17.025,68	-16.957,54
- sur changes à terme (note 1c)	1.147.701,17	232.438,44
- sur opérations à terme	0,00	0,00
<b>BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>2.030.882,09</b>	<b>-5.534.542,16</b>
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>		
- sur investissements	13.378.881,14	5.711.299,71
- sur changes à terme	342.131,08	-219.788,26
- sur opérations à terme	0,00	0,00
<b>RESULTAT DES OPERATIONS</b>	<b>15.751.894,31</b>	<b>-43.030,71</b>

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

(\*) Cfr note 14

**Etat des opérations**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
<b>REVENUS</b>		
<i>Dividendes reçus sur actions (note 1j)</i>	2.423.112,38	256.159,60
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 1j)</i>	911,16	65.526,65
<i>Intérêts reçus sur comptes bancaires</i>	152,56	472,59
<b>Total</b>	<b>2.424.176,10</b>	<b>322.158,84</b>
<b>DEPENSES</b>		
<i>Commission de gestion (note 4)</i>	2.190.987,57	224.176,22
<i>Commission de distribution (note 10)</i>	0,00	81.304,33
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)</i>	319.059,25	37.359,95
<i>Taxe d'abonnement (note 5)</i>	79.250,72	14.193,00
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)</i>	180.126,24	32.019,48
<i>Frais de transaction</i>	1.062.021,51	174.664,78
<i>Frais et commissions divers (note 6)</i>	138.569,71	11.826,87
<i>Intérêts débiteurs</i>	2.445,17	672,17
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	2.058,90	2.355,00
<i>Commission de performance (note 4)</i>	2.470.472,80	886.029,15
<b>Total</b>	<b>6.444.991,87</b>	<b>1.464.600,95</b>
<b>REVENUS NETS</b>	<b>-4.020.815,77</b>	<b>-1.142.442,11</b>
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>		
- sur investissements (note 1b)	24.234.290,57	1.828.202,59
- sur devises	-106.922,25	-21.404,96
- sur changes à terme (note 1c)	4.185.156,50	1.150.158,67
- sur opérations à terme	-1.531.911,64	-66.021,04
<b>BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>22.759.797,41</b>	<b>1.748.493,15</b>
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>		
- sur investissements	33.346.237,59	5.074.053,36
- sur changes à terme	154.514,67	-12.842,24
- sur opérations à terme	-24.025,00	-1.337,50
<b>RESULTAT DES OPERATIONS</b>	<b>56.236.524,67</b>	<b>6.808.366,77</b>

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

**Etat des opérations**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	COMBINE (EN EUR)
<b>REVENUS</b>		
<i>Dividendes reçus sur actions (note 1j)</i>	59.705,85	3.499.430,45
<i>Intérêts reçus sur obligations (note 1j)</i>	110.662,20	438.503,25
<i>Intérêts reçus sur comptes bancaires</i>	8.049,84	8.719,87
<b>Total</b>	<b>178.417,89</b>	<b>3.946.653,57</b>
<b>DEPENSES</b>		
<i>Commission de gestion (note 4)</i>	81.946,77	3.271.834,21
<i>Commission de distribution (note 10)</i>	39.354,87	120.659,20
<i>Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)</i>	18.115,06	478.712,82
<i>Taxe d'abonnement (note 5)</i>	6.293,26	147.949,61
<i>Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)</i>	23.850,72	298.144,67
<i>Frais de transaction</i>	57.078,78	1.467.527,15
<i>Frais et commissions divers (note 6)</i>	8.042,05	204.993,86
<i>Intérêts débiteurs</i>	112,10	5.085,27
<i>Redevance aux autorités étrangères</i>	2.355,00	8.827,80
<i>Commission de performance (note 4)</i>	212.430,44	3.807.136,21
<b>Total</b>	<b>449.579,05</b>	<b>9.810.870,80</b>
<b>REVENUS NETS</b>		
<b>-271.161,16</b>		
<b>REVENUS NETS</b>		
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>		
- sur investissements (note 1b)	915.046,86	22.557.521,75
- sur devises	4.244,63	-158.065,80
- sur changes à terme (note 1c)	369.927,15	7.085.381,93
- sur opérations à terme	-18.116,90	-1.616.049,58
<b>BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>999.940,58</b>	<b>22.004.571,07</b>
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>		
- sur investissements	842.900,56	58.353.372,36
- sur changes à terme	-60.101,94	203.913,31
- sur opérations à terme	0,00	-25.362,50
<b>RESULTAT DES OPERATIONS</b>	<b>1.782.739,20</b>	<b>80.536.494,24</b>

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

**Etat des changements des actifs nets**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Sequoia Pacific Equity (EN EUR) (*)
<b>ACTIFS NETS (au début de l'exercice)</b>	<b>45.318.214,49</b>	<b>31.871.107,43</b>
Revenus nets	-374.614,41	-55.183,78
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	1.274.821,01	-5.694.839,28
- sur devises	-17.025,68	-16.957,54
- sur changes à terme	1.147.701,17	232.438,44
- sur opérations à terme	0,00	0,00
<b>Sous-Total</b>	<b>47.349.096,58</b>	<b>26.336.565,27</b>
<b>SOUSCRIPTIONS / RACHATS</b>		
- Souscriptions	46.370.507,21	0,00
- Rachats	-6.503.703,61	-31.828.076,72
<b>Souscriptions / Rachats net(te)s</b>	<b>39.866.803,60</b>	<b>-31.828.076,72</b>
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	13.378.881,14	5.711.299,71
- sur changes à terme (note 1c)	342.131,08	-219.788,26
- sur opérations à terme	0,00	0,00
<b>ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)</b>	<b>100.936.912,40</b>	<b>0,00</b>

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

(\*) Cfr note 14



**Etat des changements des actifs nets**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
<b>ACTIFS NETS (au début de l'exercice)</b>	<b>121.264.035,56</b>	<b>15.641.004,42</b>
Revenus nets	-4.020.815,77	-1.142.442,11
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	24.234.290,57	1.828.202,59
- sur devises	-106.922,25	-21.404,96
- sur changes à terme	4.185.156,50	1.150.158,67
- sur opérations à terme	-1.531.911,64	-66.021,04
<b>Sous-Total</b>	<b>144.023.832,97</b>	<b>17.389.497,57</b>
<b>SOUSCRIPTIONS / RACHATS</b>		
- Souscriptions	191.496.979,83	21.934.097,29
- Rachats	-15.974.649,11	-813.191,52
<b>Souscriptions / Rachats net(te)s</b>	<b>175.522.330,72</b>	<b>21.120.905,77</b>
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	33.346.237,59	5.074.053,36
- sur changes à terme (note 1c)	154.514,67	-12.842,24
- sur opérations à terme	-24.025,00	-1.337,50
<b>ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)</b>	<b>353.022.890,95</b>	<b>43.570.276,96</b>

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

**Etat des changements des actifs nets**  
**du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**  
 (par compartiment)

	<i>TreeTop Global Balanced (EN EUR)</i>	<i>COMBINE (EN EUR)</i>
<b>ACTIFS NETS (au début de l'exercice)</b>	<b>11.013.252,14</b>	<b>225.107.614,04</b>
Revenus nets	-271.161,16	-5.864.217,23
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	915.046,86	22.557.521,75
- sur devises	4.244,63	-158.065,80
- sur changes à terme	369.927,15	7.085.381,93
- sur opérations à terme	-18.116,90	-1.616.049,58
<b>Sous-Total</b>	<b>12.013.192,72</b>	<b>247.112.185,11</b>
<b>SOUSCRIPTIONS / RACHATS</b>		
- Souscriptions	2.288.841,31	262.090.425,64
- Rachats	0,00	-55.119.620,96
<b>Souscriptions / Rachats net(te)s</b>	<b>2.288.841,31</b>	<b>206.970.804,68</b>
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	842.900,56	58.353.372,36
- sur changes à terme (note 1c)	-60.101,94	203.913,31
- sur opérations à terme	0,00	-25.362,50
<b>ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)</b>	<b>15.084.832,65</b>	<b>512.614.912,96</b>

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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>				
	<b>Actions Cotées ou Négociées</b>				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	180.600	8.568.501,48	9.853.712,65	9,76
	<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>		<b>8.568.501,48</b>	<b>9.853.712,65</b>	<b>9,76</b>
EUR	BRENNTAG A.G.	18.160	2.139.167,67	2.447.060,00	2,42
	DAIMLER A.G. -REG- HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G. -REG-	38.660	1.774.166,27	2.431.714,00	2,41
		68.800	3.271.857,41	4.291.744,00	4,25
	<b>Total EURO</b>		<b>7.185.191,35</b>	<b>9.170.518,00</b>	<b>9,08</b>
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	702.550	2.605.172,13	4.222.055,29	4,18
	REGUS GROUP PLC	3.631.124	5.944.366,63	9.479.328,52	9,39
	<b>Total LIVRE STERLING</b>		<b>8.549.538,76</b>	<b>13.701.383,81</b>	<b>13,57</b>
HKD	SOHO CHINA LTD	5.112.000	3.041.654,43	3.196.106,44	3,17
	<b>Total DOLLAR HONG-KONG</b>		<b>3.041.654,43</b>	<b>3.196.106,44</b>	<b>3,17</b>
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	50.200	4.992.773,13	9.578.784,43	9,49
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	108.900	3.721.476,71	4.421.753,33	4,38
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-23/10/14	11.009	2.085.013,10	2.233.016,20	2,21
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	1.400	240.409,48	282.236,32	0,28
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-28/06/18	5.170	961.555,03	1.041.798,80	1,03
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	23.675	1.467.131,68	2.113.474,18	2,09
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	24.700	1.310.076,04	2.112.123,81	2,09
	KOREA ELECTRIC POWER / CITIGROUP (WRT) 07-20/01/10	66.600	1.522.805,35	1.603.503,93	1,59
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	6.400	129.921,82	153.786,71	0,15
	KOREA ELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-03/07/20	48.000	836.787,53	1.155.678,51	1,14
	KOREA ELECTRIC POWER -ADR-	173.800	1.852.495,32	2.095.009,25	2,08

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL –ADR-	68.800	1.521.452,64	1.815.427,27	1,80
	SALIX PHARMACEUTICALS LTD	45.800	2.608.304,34	2.988.076,49	2,96
	SAMSUNG ELECTRIC –SPONSORED GDR-	9.310	4.053.814,29	4.411.938,02	4,37
	SAMSUNG ELECTRIC / CLSA (WRT) 07-14/03/17	3.410	3.446.295,77	3.235.136,38	3,21
	SOUFUN HOLDINGS LTD –ADR-	36.500	1.877.679,51	2.182.927,54	2,16
	TATA MOTORS –ADR-	183.400	4.127.122,17	4.099.365,00	4,06
	UNITED RENTALS INC.	85.900	3.856.025,11	4.859.323,63	4,81
	VALERO ENERGY CORP.	88.900	2.942.004,87	3.251.612,90	3,22
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>		<b>43.553.143,89</b>	<b>53.634.972,70</b>	<b>53,12</b>
	<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>		<b>70.898.029,91</b>	<b>89.556.693,60</b>	<b>88,70</b>
	<b>Obligations</b>				
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	6.500.000	2.974.986,31	3.744.650,00	3,71
	<b>Total EURO</b>		<b>2.974.986,31</b>	<b>3.744.650,00</b>	<b>3,71</b>
USD	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	2.600.000	1.838.221,97	1.981.203,96	1,96
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	820.000	688.839,96	892.267,35	0,88
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	560.000	593.669,06	801.958,85	0,81
	SOUFUN HOLDING CONV 2,00% 15/12/18	2.675.000	1.932.705,23	2.003.139,08	2,00
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>		<b>5.053.436,22</b>	<b>5.678.569,24</b>	<b>5,65</b>
	<b>Total Obligations</b>		<b>8.028.422,53</b>	<b>9.423.219,24</b>	<b>9,36</b>
	<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>		<b>78.926.452,44</b>	<b>98.979.912,84</b>	<b>98,06</b>
	<b>Autres Valeurs Mobilières</b>				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	1.198.793,53	0,00	0,00
	<b>Total DOLLAR SINGAPOUR</b>		<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Total Autres Valeurs Mobilières</b>		<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
	<b>Total du Portefeuille-Titres</b>		<b>80.125.245,97</b>	<b>98.979.912,84</b>	<b>98,06</b>

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

**Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013 (\*)**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	30.580.208,45	30,28
CANADA	9.853.712,65	9,76
JERSEY	9.479.328,52	9,39
ALLEMAGNE	9.170.518,00	9,09
COREE DU SUD	6.660.733,98	6,60
CHINE	5.799.770,31	5,75
ROYAUME-UNI	5.377.733,80	5,33
PAYS-BAS	4.225.597,99	4,19
INDE	4.099.365,00	4,06
LUXEMBOURG	3.744.650,00	3,71
BERMUDES	3.235.136,38	3,21
ILES CAYMAN	3.196.106,44	3,17
AUSTRALIE	2.233.016,20	2,21
ANTILLES NEERLANDAISES	1.324.035,12	1,31
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98.979.912,84</b>	<b>98,06</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DIVERS	24.701.279,39	24,46
SERVICES FINANCIERS – HOLDINGS	20.741.781,62	20,55
DISTRIBUTION	14.713.036,28	14,58
VEHICULES ROUTIERS	6.531.079,00	6,47
PHARMACIE – COSMETIQUE	6.497.729,96	6,44
IMMOBILIER	6.167.270,58	6,11
BANQUES	5.577.431,84	5,53
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4.411.938,02	4,37
COMPAGNIES D'ASSURANCE	4.291.744,00	4,25
PETROLE & DERIVES	3.251.612,90	3,22
SOURCES D'ENERGIE	2.095.009,25	2,08
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98.979.912,84</b>	<b>98,06</b>

**Répartition par devises au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	59.313.541,94	58,76
LIVRE STERLING	13.701.383,81	13,57
EURO	12.915.168,00	12,80
DOLLAR CANADIEN	9.853.712,65	9,76
DOLLAR HONG-KONG	3.196.106,44	3,17
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98.979.912,84</b>	<b>98,06</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013**

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>				
	<b>Actions Cotées ou Négociées</b>				
AUD	SEVEN WEST MEDIA LTD	2.427.000	3.892.549,48	3.703.058,04	1,05
	TREASURY WINE ESTATES LTD	1.464.000	5.309.238,03	4.581.534,87	1,30
	<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>		<b>9.201.787,51</b>	<b>8.284.592,91</b>	<b>2,35</b>
CHF	CREDIT SUISSE GROUP -REG-	183.150	3.670.472,41	4.075.479,80	1,15
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	124.300	3.443.836,30	4.345.175,03	1,23
	<b>Total FRANC SUISSE</b>		<b>7.114.308,71</b>	<b>8.420.654,83</b>	<b>2,38</b>
EUR	ATLANTIA SpA	277.900	4.278.695,18	4.532.549,00	1,28
	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	44.347.700	4.241.850,67	7.379.457,28	2,09
	BANCO POPULAR ESPANOL S.A.	1.710.400	6.214.515,79	7.500.104,00	2,12
	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	126.900	3.980.492,49	5.072.827,50	1,44
	COMMERZBANK A.G.	454.100	4.109.594,75	5.317.511,00	1,51
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	110.100	5.507.546,83	6.628.020,00	1,88
	DIC ASSET A.G.	532.055	3.739.434,91	3.559.447,95	1,01
	GALP ENERGIA -B-	398.100	4.779.178,78	4.743.361,50	1,34
	KONINKLIJKE KPN	1.977.400	4.456.477,76	4.633.048,20	1,31
	LANXESS A.G.	81.550	4.815.103,24	3.953.136,25	1,12
	QIAGEN N.V.	274.300	4.063.740,50	4.645.270,50	1,32
	RANDSTAD HOLDING	120.300	4.011.724,78	5.672.145,00	1,61
	SODEXHO	60.100	4.159.177,42	4.425.764,00	1,25
	STADA ARZNEIMITTEL	88.600	2.555.333,13	3.182.955,00	0,90
	TELECOM ITALIA SpA	7.835.000	4.698.261,44	5.649.035,00	1,60
	<b>Total EURO</b>		<b>65.611.127,67</b>	<b>76.894.632,18</b>	<b>21,78</b>
GBP	BARCLAYS PLC	2.376.350	6.123.372,81	7.767.408,45	2,20
	CARNIVAL PLC	131.956	3.729.057,47	3.966.610,05	1,12
	KINGFISHER PLC	1.340.600	5.373.666,61	6.198.663,70	1,76
	LEKOIL LTD	3.791.000	2.595.459,54	2.847.806,49	0,81
	MONITISE PLC	9.133.000	4.220.867,76	7.354.699,52	2,08
	<b>Total LIVRE STERLING</b>		<b>22.042.424,19</b>	<b>28.135.188,21</b>	<b>7,97</b>

**Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013**

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
HKD	ANXIN CHINA HOLDINGS LTD	18.964.000	4.303.356,44	4.366.354,37	1,24
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	10.020.000	4.416.711,32	4.501.558,36	1,28
	FIRST TRACTOR CO LTD	6.742.000	3.956.712,13	3.836.597,62	1,09
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	34.156.000	6.425.020,31	7.672.416,54	2,17
	REXLOT HOLDINGS LTD	44.372.189	2.687.403,89	4.360.678,61	1,24
	<b>Total DOLLAR HONG-KONG</b>		<b>21.789.204,09</b>	<b>24.737.605,50</b>	<b>7,02</b>
JPY	DAIEI INC.	2.112.900	4.159.991,79	5.076.931,49	1,44
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	283.700	4.288.497,02	4.117.514,74	1,17
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	333.850	2.796.184,42	2.756.929,60	0,78
	LIXIL GROUP CORP.	266.200	4.367.430,25	5.299.023,06	1,50
	MARUI GROUP CO LTD	541.800	4.091.747,51	3.995.336,56	1,13
	NABTESCO CORP.	222.300	3.870.343,45	3.722.153,86	1,05
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	551.400	5.225.911,22	6.677.893,16	1,89
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	186.500	6.090.243,06	6.979.450,61	1,98
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	1.324.000	4.897.720,66	5.064.550,03	1,43
	<b>Total YEN</b>		<b>39.788.069,38</b>	<b>43.689.783,11</b>	<b>12,37</b>
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	5.362.000	3.419.138,83	3.322.927,85	0,94
	<b>Total PESO PHILIPPIN</b>		<b>3.419.138,83</b>	<b>3.322.927,85</b>	<b>0,94</b>
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	673.600	5.609.981,08	5.974.870,06	1,69
	<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>		<b>5.609.981,08</b>	<b>5.974.870,06</b>	<b>1,69</b>
SGD	GOLDEN AGRI-RESOURCES LTD	12.468.000	4.344.690,02	3.905.655,82	1,11
	<b>Total DOLLAR SINGAPOUR</b>		<b>4.344.690,02</b>	<b>3.905.655,82</b>	<b>1,11</b>
TWD	EPISTAR CORP.	3.218.000	4.763.769,80	4.497.773,18	1,27
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	3.640.000	3.708.753,23	3.022.423,94	0,86
	PARADE TECHNOLOGIES LTD	906.826	4.569.201,07	5.144.930,39	1,46
	<b>Total NEW DOLLAR DE TAIWAN</b>		<b>13.041.724,10</b>	<b>12.665.127,51</b>	<b>3,59</b>
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	30.280	3.622.149,93	4.765.866,98	1,35
	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	233.900	3.405.060,56	4.286.059,00	1,21
	AMERICAN AXLE MANUFACTURING HOLDINGS INC.	246.500	2.576.680,26	3.658.278,60	1,04



Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	225.400	6.371.050,62	8.350.571,50	2,37
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	1.488.600	2.517.722,91	1.307.163,54	0,37
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	115.000	4.628.638,83	4.807.975,62	1,36
	AUTODESK INC.	128.700	3.914.920,97	4.700.802,64	1,33
	BAIDU INC. -ADR-	32.200	3.970.897,73	4.156.708,15	1,18
	BROOKDALE SENIOR LIVING INC.	161.400	3.349.785,37	3.183.607,53	0,90
	CITIGROUP INC.	194.600	5.928.224,08	7.359.197,36	2,08
	DEL FRISCO'S RESTAURANT GROUP	309.200	4.545.170,84	5.288.903,08	1,50
	EBAY INC.	94.200	3.561.859,33	3.752.413,37	1,06
	FINISAR CORP.	192.900	2.628.265,70	3.348.574,33	0,95
	FPT CORP / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	1.185.981	1.963.271,11	1.910.720,87	0,54
	FRANCESCA HOLDINGS CORP.	330.300	4.637.127,94	4.412.948,95	1,25
	FRESH MARKET INC.	130.000	4.262.296,82	3.820.893,36	1,08
	GAZPROM -SPONSORED ADR-	665.000	3.640.587,57	4.126.238,25	1,17
	GENERAL MOTORS CO	177.600	4.112.919,43	5.267.616,39	1,49
	GILEAD SCIENCES INC.	85.200	2.578.022,75	4.646.598,21	1,32
	GOOGLE -A-	6.815	3.959.175,58	5.542.754,56	1,57
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	271.100	2.412.562,41	3.724.317,28	1,05
	HYUNDAI MOBIS / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	22.675	3.993.366,28	4.611.019,96	1,31
	INFORMATICA CORP.	137.000	3.712.012,48	4.126.056,82	1,17
	IPG PHOTONICS CORP.	83.800	3.904.914,30	4.719.850,50	1,34
	JDS UNIPHASE CORP.	433.050	4.771.261,34	4.079.240,18	1,16
	JPMORGAN CHASE & CO.	125.000	4.837.902,92	5.304.982,04	1,50
	NOBLE ENERGY INC.	64.900	2.734.558,13	3.207.909,58	0,91
	OWENS CORNING INC.	179.600	5.061.390,79	5.307.385,61	1,50
	THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	2.271.000	1.213.387,51	1.071.265,29	0,30
	WONIK IPS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-19/10/18	726.300	4.511.529,79	4.317.635,94	1,22
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>		<b>113.326.714,28</b>	<b>129.163.555,49</b>	<b>36,58</b>
	<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>		<b>305.289.169,86</b>	<b>345.194.593,47</b>	<b>97,78</b>
	<b>Total du Portefeuille-Titres</b>		<b>305.289.169,86</b>	<b>345.194.593,47</b>	<b>97,78</b>

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

**Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013 (\*)**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	108.549.506,17	30,75
JAPON	43.689.783,11	12,38
ROYAUME-UNI	25.287.381,72	7,16
ALLEMAGNE	22.641.070,20	6,41
PAYS-BAS	17.932.449,86	5,08
TAIWAN	12.665.127,51	3,59
CHINE	12.494.864,13	3,54
PORTUGAL	12.122.818,78	3,43
ILES CAYMAN	10.520.223,03	2,98
ITALIE	10.181.584,00	2,88
FRANCE	9.498.591,50	2,69
SUISSE	8.420.654,83	2,39
AUSTRALIE	8.284.592,91	2,35
ESPAGNE	7.500.104,00	2,12
SUEDE	5.974.870,06	1,69
BERMUDES	5.667.842,15	1,61
HONG KONG	4.366.354,37	1,24
COREE DU SUD	4.317.635,94	1,22
RUSSIE	4.126.238,25	1,17
ILE MAURICE	3.905.655,82	1,11
ILES VIERGES BRITANNIQUES	3.724.317,28	1,05
PHILIPPINES	3.322.927,85	0,94
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>345.194.593,47</b>	<b>97,78</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS – HOLDINGS	61.550.615,13	17,44
BANQUES	53.409.993,57	15,13
TELECOMMUNICATIONS	28.186.326,13	7,98
DISTRIBUTION	26.167.166,33	7,41
IT & INTERNET	18.526.322,17	5,25
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	15.679.236,17	4,44
PETROLE & DERIVES	14.925.315,82	4,23
VEHICULES ROUTIERS	12.762.492,61	3,62
CONSTRUCTION MECANIQUE	11.552.553,42	3,27
MATERIEL ELECTRIQUE – ELECTRONIQUE	11.175.666,34	3,17
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	9.864.780,89	2,79
BIOTECHNOLOGIE	9.291.868,71	2,63
COMPAGNIES D'ASSURANCE	8.350.571,50	2,37
IMMOBILIER	7.676.962,69	2,17
SOURCES D'ENERGIE	7.672.416,54	2,17
PHARMACIE – COSMETIQUE	7.549.309,37	2,14
INFORMATIQUE – REPRODUCTION	7.354.699,52	2,08
BIENS DE CONSOMMATION	5.672.145,00	1,61
BOISSONS & TABACS	4.581.534,87	1,30
TRANSPORT & CIRCULATION	4.532.549,00	1,28
LOISIRS & TOURISME	3.966.610,05	1,12
PRODUITS CHIMIQUES	3.953.136,25	1,12
AGRICULTURE & PECHE	3.905.655,82	1,11
DIFFUSION & EDITION	3.703.058,04	1,05
SOINS & SERVICE DE SANTE	3.183.607,53	0,90
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>345.194.593,47</b>	<b>97,78</b>

**Répartition par devises au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	129.163.555,49	36,57
EURO	76.894.632,18	21,78
YEN	43.689.783,11	12,38
LIVRE STERLING	28.135.188,21	7,97
DOLLAR HONG-KONG	24.737.605,50	7,01
NEW DOLLAR DE TAIWAN	12.665.127,51	3,59
FRANC SUISSE	8.420.654,83	2,39
DOLLAR AUSTRALIEN	8.284.592,91	2,35
COURONNE SUEDOISE	5.974.870,06	1,69
DOLLAR SINGAPOUR	3.905.655,82	1,11
PESO PHILIPPIN	3.322.927,85	0,94
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>345.194.593,47</b>	<b>97,78</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>				
	<b>Actions Cotées ou Négociées</b>				
AUD	SEVEN WEST MEDIA LTD	139.400	222.866,65	212.693,16	0,49
	TREASURY WINE ESTATES LTD	85.840	308.934,56	268.633,16	0,62
	<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>		<b>531.801,21</b>	<b>481.326,32</b>	<b>1,11</b>
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	32.000	1.480.334,28	1.745.951,30	4,01
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT) 13-07/11/16	1.034	10.938,26	14.407,70	0,03
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT) 13-14/11/16	1.025	10.841,63	13.540,18	0,03
	<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>		<b>1.502.114,17</b>	<b>1.773.899,18</b>	<b>4,07</b>
CHF	CREDIT SUISSE GROUP -REG-	11.560	241.095,59	257.234,76	0,59
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	7.365	215.053,62	257.459,49	0,59
	<b>Total FRANC SUISSE</b>		<b>456.149,21</b>	<b>514.694,25</b>	<b>1,18</b>
EUR	ATLANTIA SpA	16.700	257.513,87	272.377,00	0,63
	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	3.248.000	310.035,55	540.467,20	1,24
	BANCO POPULAR ESPANOL S.A.	106.000	394.793,56	464.810,00	1,07
	BRENTAG A.G.	3.900	449.854,02	525.525,00	1,21
	COMMERZBANK A.G.	27.440	246.357,75	321.322,40	0,74
	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	7.890	256.041,85	315.402,75	0,72
	DAIMLER A.G. -REG-	6.640	288.753,33	417.656,00	0,96
	DIC ASSET A.G.	34.718	243.411,76	232.263,42	0,53
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	6.700	342.293,88	403.340,00	0,93
	GALP ENERGIA -B-	23.770	288.977,31	283.219,55	0,65
	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	15.000	775.556,66	935.700,00	2,15
	KONINKLIJKE KPN	121.600	277.206,01	284.908,80	0,65
	LANXESS A.G.	8.000	441.342,00	387.800,00	0,89
	QIAGEN N.V.	16.650	246.736,52	281.967,75	0,65
	RANDSTAD HOLDING	7.710	261.633,09	363.526,50	0,83
	SODEXHO	3.550	245.499,54	261.422,00	0,60
	STADA ARZNEIMITTEL	5.130	127.731,82	184.295,25	0,42
	TELECOM ITALIA SpA	481.000	303.491,39	346.801,00	0,80
	<b>Total EURO</b>		<b>5.757.229,91</b>	<b>6.822.804,62</b>	<b>15,67</b>

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	140.610	548.952,02	845.012,02	1,94
	BARCLAYS PLC	141.700	425.544,32	463.164,84	1,06
	CARNIVAL PLC	7.815	214.765,12	234.919,65	0,54
	KINGFISHER PLC	76.000	317.240,96	351.408,65	0,81
	LEKOIL LTD	221.800	151.556,06	166.616,59	0,38
	MONITISE PLC	578.365	283.462,89	465.750,66	1,07
	REGUS GROUP PLC	622.000	1.005.054,40	1.623.778,85	3,73
	<b>Total LIVRE STERLING</b>		<b>2.946.575,77</b>	<b>4.150.651,26</b>	<b>9,53</b>
HKD	ANXIN CHINA HOLDINGS LTD	1.178.000	267.564,49	271.227,88	0,62
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	550.000	224.898,02	247.091,53	0,57
	FIRST TRACTOR CO LTD	374.000	217.959,34	212.828,17	0,49
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	1.960.000	375.968,74	440.272,18	1,01
	REXLOT HOLDINGS LTD	4.512.652	260.562,43	443.481,05	1,02
	SOHO CHINA LTD	1.191.500	717.628,81	744.945,39	1,71
	<b>Total DOLLAR HONG-KONG</b>		<b>2.064.581,83</b>	<b>2.359.846,20</b>	<b>5,42</b>
JPY	DAIEI INC.	125.050	266.822,98	300.473,42	0,69
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	16.500	249.876,78	239.474,77	0,55
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	21.700	179.739,46	179.198,36	0,41
	LIXIL GROUP CORP.	16.900	275.091,72	336.414,31	0,77
	MARUI GROUP CO LTD	29.100	221.047,71	214.588,95	0,49
	NABTESCO CORP.	12.300	216.277,15	205.949,13	0,47
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	34.300	309.043,52	415.400,32	0,95
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	10.650	352.682,81	398.558,44	0,91
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	78.000	285.219,04	298.364,73	0,68
	<b>Total YEN</b>		<b>2.355.801,17</b>	<b>2.588.422,43</b>	<b>5,92</b>
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	284.900	185.683,99	176.557,65	0,41
	<b>Total PESO PHILIPPIN</b>		<b>185.683,99</b>	<b>176.557,65</b>	<b>0,41</b>
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	41.000	336.886,93	363.672,32	0,83
	<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>		<b>336.886,93</b>	<b>363.672,32</b>	<b>0,83</b>
SGD	GOLDEN AGRI-RESOURCES LTD	786.000	270.624,59	246.217,96	0,57
	<b>Total DOLLAR SINGAPOUR</b>		<b>270.624,59</b>	<b>246.217,96</b>	<b>0,57</b>

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
TWD	EPISTAR CORP.	135.000	183.610,04	188.688,43	0,43
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	207.000	213.280,55	171.879,60	0,39
	PARADE TECHNOLOGIES LTD	51.401	259.027,84	291.626,58	0,67
	<b>Total NEW DOLLAR DE TAIWAN</b>		<b>655.918,43</b>	<b>652.194,61</b>	<b>1,49</b>
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	1.805	200.981,75	284.094,78	0,65
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	11.200	1.396.856,51	2.137.099,31	4,90
	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	14.200	203.487,51	260.205,38	0,60
	AMERICAN AXLE MANUFACTURING HOLDING INC.	14.100	157.493,00	209.256,50	0,48
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	13.890	405.792,25	514.593,78	1,18
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	88.000	124.005,00	77.274,21	0,18
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	6.900	275.727,20	288.478,54	0,66
	AUTODESK INC.	8.600	261.374,66	314.117,35	0,72
	BAIDU INC. -ADR-	1.900	234.099,08	245.271,60	0,56
	BROOKDALE SENIOR LIVING INC.	9.965	206.821,61	196.559,16	0,45
	CITIGROUP INC.	11.300	342.694,56	427.332,63	0,98
	DEL FRISCO'S RESTAURANT GROUP	18.630	274.179,86	318.668,38	0,73
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	25.200	875.597,47	1.023.215,65	2,35
	EBAY INC.	5.200	196.963,02	207.139,59	0,48
	EPISTAR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/12	49.700	89.576,67	69.423,83	0,16
	FINISAR CORP.	12.090	172.667,37	209.871,77	0,48
	FPT / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	72.231	124.318,11	116.370,56	0,27
	FRANCESCA HOLDINGS CORP.	18.100	259.283,49	241.823,72	0,56
	FRESH MARKET INC.	7.085	250.349,59	208.238,69	0,48
	GAZPROM -SPONSORED ADR-	38.220	213.588,51	237.150,11	0,54
	GENERAL MOTORS CO	10.320	241.758,93	306.091,22	0,70
	GILEAD SCIENCES INC.	5.200	172.956,94	283.595,20	0,65
	GOOGLE -A-	440	262.772,46	357.859,43	0,82
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	17.750	162.675,21	243.845,93	0,56
	HYUNDAI MOBIS / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	1.040	201.651,02	211.486,69	0,49
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	1.920	381.869,59	387.066,95	0,89
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-28/06/18	2.090	389.781,05	421.152,71	0,97
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.360	310.679,68	478.488,77	1,10
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	5.615	302.735,12	480.144,74	1,10
	INFORMATICA CORP.	7.790	213.386,53	234.613,01	0,54

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	IPG PHOTONICS CORP.	5.250	243.157,58	295.694,69	0,68	
	JDS UNIPHASE CORP.	24.610	274.489,05	231.821,04	0,53	
	JPMORGAN CHASE & CO.	7.150	277.330,30	303.444,97	0,70	
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-24/09/14	10.795	200.912,10	259.394,93	0,60	
	KOREA ELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK (WRT) 10-03/07/20	4.200	73.259,28	101.121,87	0,23	
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	10.000	170.697,81	240.766,36	0,55	
	KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	40.400	423.316,33	486.987,19	1,12	
	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL -ADR-	11.600	280.822,38	306.089,48	0,70	
	NOBLE ENERGY INC.	3.875	169.296,18	191.535,43	0,44	
	OWENS CORNING INC.	11.300	315.542,59	333.927,94	0,77	
	SALIX PHARMACEUTICALS LTD	12.100	609.124,47	789.426,32	1,81	
	SAMSUNG ELECTRONICS / CLSA (WRT) 07-14/03/17	125	115.552,94	118.590,04	0,27	
	SAMSUNG ELECTRONICS -SPONSORED GDR-	3.200	1.459.496,83	1.516.455,60	3,48	
	SOUFUN HOLDINGS LTD -ADR-	4.600	236.639,06	275.108,68	0,63	
	TATA MOTORS -ADR-	40.700	860.483,14	909.728,22	2,09	
	THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	132.600	67.605,57	62.549,44	0,14	
	UNION PACIFIC CORP.	1.330	139.551,47	162.153,92	0,37	
	UNITED RENTALS INC.	13.100	575.449,37	741.061,00	1,70	
	VALERO ENERGY CORP.	21.250	666.089,89	777.241,55	1,78	
	WONIK IPS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-19/10/18	38.000	236.905,12	225.898,62	0,52	
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>16.301.845,21</b>	<b>19.319.527,48</b>	<b>44,34</b>
	<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>33.365.212,42</b>	<b>39.449.814,28</b>	<b>90,54</b>
		<b>Obligations</b>				
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	1.750.000	808.473,75	1.008.175,00	2,31	
	DAIMLER / AABAR INV CONV 4,00% 27/05/16	100.000	92.315,00	118.651,00	0,27	
	FORTIS BANK CONV / FRN 07-PERPETUAL	1.250.000	589.143,75	848.500,00	1,95	
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 22/08/14	50.000	59.045,00	50.185,00	0,12	
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 17/08/15	40.000	49.225,00	40.520,00	0,09	
	<b>Total EURO</b>			<b>1.598.202,50</b>	<b>2.066.031,00</b>	<b>4,74</b>

**Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013**

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	361 DEGREES CONV 4,50% 02/04/17	100.000	76.348,36	69.957,91	0,16	
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 28/09/15	50.000	43.895,01	47.926,27	0,11	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	150.000	108.413,51	114.300,23	0,26	
	INMARSAT VRN CONV 1,75% 16/11/17	100.000	86.922,46	98.878,05	0,23	
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 0,00% 22/10/15	60.000	53.713,75	55.353,97	0,13	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	137.000	115.235,23	149.073,94	0,34	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	124.000	127.491,67	177.576,60	0,41	
	SOUFUN HOLDING CONV 2,00% 15/12/18	690.000	503.130,69	516.697,56	1,19	
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.115.150,68</b>	<b>1.229.764,53</b>	<b>2,83</b>
	<b>Total Obligations</b>			<b>2.713.353,18</b>	<b>3.295.795,53</b>	<b>7,57</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>36.078.565,60</b>	<b>42.745.609,81</b>	<b>98,11</b>	
<b>Options</b>						
CAD	ALIMENT COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016 SP 74,8496	2.275	24.378,81	31.354,98	0,07	
	<b>Total Options</b>		<b>24.378,81</b>	<b>31.354,98</b>	<b>0,07</b>	
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>36.102.944,41</b>	<b>42.776.964,79</b>	<b>98,18</b>	

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



Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013 (\*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	12.745.370,87	29,24
ALLEMAGNE	3.458.087,07	7,94
ROYAUME-UNI	2.656.129,71	6,10
JAPON	2.588.422,43	5,94
COREE DU SUD	2.488.736,34	5,71
PAYS-BAS	2.115.882,83	4,86
CANADA	1.777.306,28	4,08
CHINE	1.642.278,57	3,77
JERSEY	1.623.778,85	3,73
ILES CAYMAN	1.421.792,07	3,26
ANTILLES NEERLANDAISES	1.048.986,02	2,41
LUXEMBOURG	1.008.175,00	2,31
INDE	909.728,22	2,09
BELGIQUE	848.500,00	1,95
PORTUGAL	823.686,75	1,89
TAIWAN	652.194,61	1,50
BERMUDES	639.345,30	1,47
ITALIE	619.178,00	1,42
FRANCE	591.232,45	1,36
SUISSE	514.694,25	1,18
AUSTRALIE	481.326,32	1,10
ESPAGNE	464.810,00	1,07
SUEDE	363.672,32	0,83
HONG KONG	271.227,88	0,62
ILE MAURICE	246.217,96	0,57
ILES VIERGES BRITANNIQUES	243.845,93	0,56
RUSSIE	237.150,11	0,54
PHILIPPINES	176.557,65	0,41
EMIRATS ARABES UNIS	118.651,00	0,27
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>42.776.964,79</b>	<b>98,18</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS – HOLDINGS	8.089.250,72	18,55
BANQUES	5.506.908,83	12,64
DIVERS	5.031.348,55	11,55
DISTRIBUTION	3.945.419,25	9,06
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2.103.776,87	4,83
VEHICULES ROUTIERS	2.055.560,11	4,72
PHARMACIE – COSMETIQUE	1.877.689,47	4,31
TELECOMMUNICATIONS	1.783.044,51	4,09
PETROLE & DERIVES	1.774.414,23	4,07
COMPAGNIES D'ASSURANCE	1.450.293,78	3,33
IMMOBILIER	1.377.844,66	3,16
IT & INTERNET	1.151.861,39	2,64
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	985.745,00	2,26
SOURCES D'ENERGIE	927.259,37	2,13
CONSTRUCTION MECANIQUE	666.307,27	1,53
MATERIEL ELECTRIQUE – ELECTRONIQUE	604.088,75	1,39
BIOTECHNOLOGIE	565.562,95	1,30
INFORMATIQUE – REPRODUCTION	465.750,66	1,07
TRANSPORT & CIRCULATION	434.530,92	1,00
PRODUITS CHIMIQUES	387.800,00	0,89
BIENS DE CONSOMMATION	363.526,50	0,83
BOISSONS & TABACS	268.633,16	0,62
AGRICULTURE & PECHE	246.217,96	0,57
LOISIRS & TOURISME	234.919,65	0,54
DIFFUSION & EDITION	212.693,16	0,49
SOINS & SERVICE DE SANTE	196.559,16	0,45
TEXTILE & HABILLEMENT	69.957,91	0,16
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>42.776.964,79</b>	<b>98,18</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par devises au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	20.549.292,01	47,16
EURO	8.888.835,62	20,40
LIVRE STERLING	4.150.651,26	9,53
YEN	2.588.422,43	5,94
DOLLAR HONG-KONG	2.359.846,20	5,42
DOLLAR CANADIEN	1.805.254,16	4,14
NEW DOLLAR DE TAIWAN	652.194,61	1,50
FRANC SUISSE	514.694,25	1,18
DOLLAR AUSTRALIEN	481.326,32	1,10
COURONNE SUEDOISE	363.672,32	0,83
DOLLAR SINGAPOUR	246.217,96	0,57
PESO PHILIPPIN	176.557,65	0,41
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>42.776.964,79</b>	<b>98,18</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>				
	<b>Actions Cotées ou Négociées</b>				
AUD	SEVEN WEST MEDIA LTD	31.400	50.433,84	47.909,36	0,32
	TREASURY WINE ESTATES LTD	17.150	61.860,14	53.670,30	0,36
	<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>		<b>112.293,98</b>	<b>101.579,66</b>	<b>0,68</b>
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT) 13-07/11/16	579	6.125,00	8.067,76	0,05
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT) 13-14/11/16	576	6.092,47	7.608,92	0,05
	<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>		<b>12.217,47</b>	<b>15.676,68</b>	<b>0,10</b>
CHF	CREDIT SUISSE GROUP –REG-	2.294	45.064,25	51.046,41	0,34
	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	1.600	42.590,10	55.931,46	0,37
	<b>Total FRANC SUISSE</b>		<b>87.654,35</b>	<b>106.977,87</b>	<b>0,71</b>
EUR	ATLANTIA SpA	3.700	56.798,97	60.347,00	0,40
	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	685.064	62.743,55	113.994,65	0,76
	BANCO POPULAR ESPANOL S.A.	23.800	91.507,81	104.363,00	0,69
	BRENTAG A.G.	505	52.229,66	68.048,75	0,45
	COMMERZBANK A.G.	5.700	50.660,67	66.747,00	0,44
	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	1.900	58.513,63	75.952,50	0,50
	DEUTSCHE BOERSE –REG-	1.250	59.134,52	75.250,00	0,50
	DIC ASSET A.G.	7.117	48.537,75	47.612,73	0,32
	GALP ENERGIA –B-	5.500	66.549,13	65.532,50	0,43
	HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS A.G.	2.450	109.483,40	152.831,00	1,01
	KONINKLIJKE KPN	23.800	53.333,06	55.763,40	0,37
	LANXESS A.G.	1.000	58.095,07	48.475,00	0,32
	QIAGEN N.V.	3.620	51.469,56	61.304,70	0,41
	RANDSTAD HOLDING	1.575	51.872,86	74.261,25	0,49
	SODEXHO	700	47.950,49	51.548,00	0,34
	STADA ARZNEIMITTEL	1.150	23.413,44	41.313,75	0,27
	TELECOM ITALIA SpA	106.000	62.072,53	76.426,00	0,51
	<b>Total EURO</b>		<b>1.004.366,10</b>	<b>1.239.771,23</b>	<b>8,21</b>

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
GBP	ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	20.310	63.585,69	122.055,29	0,81
	BARCLAYS PLC	30.000	85.683,75	98.058,89	0,65
	CARNIVAL PLC	1.853	51.739,72	55.701,36	0,37
	KINGFISHER PLC	18.000	70.032,77	83.228,37	0,55
	LEKOIL LTD	52.400	37.084,82	39.362,98	0,26
	MONITISE PLC	123.000	58.507,15	99.050,48	0,66
	REGUS GROUP PLC	74.400	86.888,75	194.226,92	1,29
	<b>Total LIVRE STERLING</b>		<b>453.522,65</b>	<b>691.684,29</b>	<b>4,59</b>
HKD	ANXIN CHINA HOLDINGS LTD	178.000	40.407,90	40.983,50	0,27
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	130.000	45.888,85	58.403,45	0,39
	FIRST TRACTOR CO LTD	82.000	47.787,88	46.662,86	0,31
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	420.600	76.005,00	94.478,81	0,63
	REXLOT HOLDINGS LTD	1.018.354	56.456,04	100.078,78	0,66
	SOHO CHINA LTD	207.186	110.043,21	129.536,09	0,86
	<b>Total DOLLAR HONG-KONG</b>		<b>376.588,88</b>	<b>470.143,49</b>	<b>3,12</b>
JPY	DAIEI INC.	24.600	44.425,84	59.109,52	0,39
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	3.900	58.796,83	56.603,13	0,38
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	4.445	33.248,82	36.706,76	0,24
	LIXIL GROUP CORP.	3.500	54.922,03	69.671,60	0,46
	MARUI GROUP CO LTD	6.900	52.333,10	50.881,92	0,34
	NABTESCO CORP.	2.500	43.759,37	41.859,58	0,28
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	7.000	55.026,20	84.775,58	0,56
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	2.300	70.902,38	86.073,65	0,57
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	13.000	47.997,13	49.727,45	0,33
	<b>Total YEN</b>		<b>461.411,70</b>	<b>535.409,19</b>	<b>3,55</b>
PHP	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	54.700	33.737,73	33.898,57	0,22
	<b>Total PESO PHILIPPIN</b>		<b>33.737,73</b>	<b>33.898,57</b>	<b>0,22</b>
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	8.860	66.908,44	78.588,70	0,52
	<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>		<b>66.908,44</b>	<b>78.588,70</b>	<b>0,52</b>
SGD	GOLDEN AGRI-RESOURCES LTD	128.000	45.668,01	40.096,56	0,27
	<b>Total DOLLAR SINGAPOUR</b>		<b>45.668,01</b>	<b>40.096,56</b>	<b>0,27</b>

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
TWD	EPISTAR CORP.	15.000	23.018,00	20.965,38	0,14
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	38.000	39.325,01	31.552,78	0,21
	PARADE TECHNOLOGIES LTD	10.800	57.710,24	61.274,43	0,41
	<b>Total NEW DOLLAR DE TAIWAN</b>		<b>120.053,25</b>	<b>113.792,59</b>	<b>0,76</b>
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	404	39.278,10	63.586,86	0,42
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.050	239.797,40	391.165,50	2,59
	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	3.300	47.563,77	60.470,26	0,40
	AMERICAN AXLE MANUFACTURING HOLDING INC.	2.900	24.858,76	43.038,57	0,29
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	2.699	62.290,95	99.991,98	0,66
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-070715	23.140	41.143,99	20.319,61	0,13
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	1.470	59.238,59	61.458,47	0,41
	AUTODESK INC.	1.835	55.893,16	67.023,88	0,44
	BAIDU INC. -ADR-	450	55.444,52	58.090,64	0,39
	BROOKDALE SENIOR LIVING INC.	2.173	44.322,41	42.862,32	0,28
	CITIGROUP INC.	2.331	60.416,29	88.151,54	0,58
	DEL FRISCO'S RESTAURANT GROUP	4.400	64.902,92	75.262,53	0,50
	EBAY INC.	1.175	44.386,40	46.805,58	0,31
	EPISTAR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/12	21.000	39.179,69	29.334,01	0,19
	FINISAR CORP.	2.700	38.098,04	46.869,63	0,31
	FPT / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	14.694	25.351,41	23.673,34	0,16
	FRANCESCA HOLDINGS CORP.	4.300	60.851,72	57.449,83	0,38
	FRESH MARKET INC.	1.550	51.033,33	45.556,81	0,30
	GAZPROM -SPONSORED ADR-	8.930	48.102,85	55.409,49	0,37
	GENERAL MOTORS CO	2.440	54.964,46	72.370,41	0,48
	GILEAD SCIENCES INC.	1.200	30.230,15	65.445,05	0,43
	GOOGLE -A-	87	40.434,11	70.758,57	0,47
	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES LTD	4.200	35.733,64	57.698,76	0,38
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	875	178.146,90	176.397,70	1,17
	HYUNDAI MOTOR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/17	70	13.911,85	14.234,68	0,09
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	560	26.117,11	49.991,36	0,33
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	1.700	77.215,84	145.368,85	0,96
	INFORMATICA CORP.	1.750	47.891,01	52.705,11	0,35
	IPG PHOTONICS CORP.	1.300	59.873,19	73.219,64	0,49
	JDS UNIPHASE CORP.	6.110	69.056,18	57.554,92	0,38
	JP MORGAN CHASE & CO.	1.400	52.719,35	59.415,80	0,39

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	5.935	98.585,21	142.894,83	0,95
	NOBLE ENERGY INC.	950	38.051,87	46.957,07	0,31
	OWENS CORNING INC.	1.900	50.460,63	56.147,18	0,37
	SAMSUNG ELECTRONICS -SPONSORED GDR-	269	111.410,92	127.477,05	0,85
	SAMSUNG ELECTRONICS / CLSA (WRT) 07-140317	20	16.423,24	18.974,40	0,13
	THU DUC / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	30.000	17.682,82	14.151,46	0,09
	WONIK IPS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-19/10/18	7.500	46.870,45	44.585,25	0,30
	<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>		<b>2.167.933,23</b>	<b>2.722.868,94</b>	<b>18,03</b>
	<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>		<b>4.942.355,79</b>	<b>6.150.487,77</b>	<b>40,76</b>
		<b>Obligations</b>			
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS (WRT) 13-29/04/16	150.000	128.529,92	144.820,87	0,96
	ALIMENTATION COUCHE TARD / UBS (WRT) 13-30/04/15	30.000	25.773,10	27.726,51	0,18
	<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>		<b>154.303,02</b>	<b>172.547,38</b>	<b>1,14</b>
EUR	AGEASFINLUX S.A. CONV / FRN 02-PERPETUAL	500.000	193.793,33	288.050,00	1,91
	BELGIUM OLO 3,25% 28/09/16	325.000	302.802,50	348.960,62	2,31
	BNP PARIBAS CONV 2,875% 13/07/15	150.000	149.465,00	154.780,50	1,03
	DAIMLER / AABAR INV CONV 4,00% 27/05/16	100.000	92.282,50	118.651,00	0,79
	DEUTSCHE POST CONV 0,6% 06/12/19	100.000	100.065,00	135.257,00	0,90
	FORTIS BANQUE CONV / FRN 07-PERPETUAL	500.000	195.043,33	339.400,00	2,25
	ING BANK CONV 3,375% 03/03/15	100.000	100.295,00	103.013,00	0,68
	ITALIAN REPUBLIC BTP CONV 4,75% 01/05/17	510.000	501.025,00	552.878,25	3,67
	ITALY BTP 5,50% 12-01/11/22	340.000	359.691,50	382.789,00	2,54
	LANXESS / DEUTSCHE BANK CONV 0,00% 22/08/14	50.000	60.679,17	50.185,00	0,33
	LANXESS / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 17/08/15	60.000	73.805,00	60.780,00	0,40
	<b>Total EURO</b>		<b>2.128.947,33</b>	<b>2.534.744,37</b>	<b>16,81</b>
	HKD	REXLOT HOLDINGS CONV 6,00% 28/09/16	100.000	12.252,99	16.262,18
<b>Total DOLLAR HONG-KONG</b>			<b>12.252,99</b>	<b>16.262,18</b>	<b>0,11</b>

**Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2013**

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2013 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	361 DEGREES CONV 4,50% 02/04/17	100.000	76.348,36	69.957,91	0,46	
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 28/09/15	60.000	52.660,96	57.511,52	0,38	
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 19/02/15	50.000	43.161,56	51.479,44	0,34	
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 19/02/16	50.000	43.910,57	51.479,44	0,34	
	DISCOVER / CREDIT SUISSE CONV 0,00% 26/05/15	50.000	43.847,89	45.339,09	0,30	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	20.000	14.455,14	15.240,03	0,10	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 15/12/18	70.000	49.490,60	53.340,11	0,35	
	INMARSAT CONV 1,75% 16/11/17	100.000	86.922,46	98.878,05	0,66	
	KOREA ELECTRIC / BARCLAYS CONV 0,00% 22/10/15	80.000	71.596,58	73.805,29	0,49	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 1,50% 15/03/19	79.000	66.510,73	85.962,34	0,57	
	SALIX PHARMACEUTICALS CONV 2,75% 15/05/15	101.000	101.741,90	144.639,01	0,96	
	SOUFUN HOLDING CONV 2,00% 15/12/18	190.000	139.704,25	142.279,03	0,94	
	TATA MOTOR / EXANE CONV 0,00% 05/02/15	50.000	44.763,48	42.849,89	0,28	
	TATA MOTOR / UBS LONDON CONV 0,00% 24/01/15	130.000	116.145,65	106.230,27	0,70	
	UNION PACIFIC / DB LONDON CONV 0,00% 02/11/15	100.000	88.817,96	100.139,19	0,66	
	VALERO / EXANE CONV 0,00% 05/03/15	150.000	131.284,39	123.944,99	0,82	
	VALERO / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 22/02/16	50.000	44.427,80	43.579,23	0,31	
		<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>		<b>1.215.790,28</b>	<b>1.306.654,83</b>	<b>8,66</b>
		<b>Total Obligations</b>		<b>3.511.293,62</b>	<b>4.030.208,76</b>	<b>26,72</b>
		<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>		<b>8.453.649,41</b>	<b>10.180.696,53</b>	<b>67,48</b>
	<b>Options</b>					
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016 SP 74, .8496	1.150	12.274,70	15.849,77	0,12	
	<b>Total Options</b>		<b>12.274,70</b>	<b>15.849,77</b>	<b>0,12</b>	
	<b>Total du Portefeuille-Titres</b>		<b>8.465.924,11</b>	<b>10.196.546,30</b>	<b>67,60</b>	

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



Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2013 (\*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	2.026.046,47	13,44
ROYAUME-UNI	1.234.625,26	8,18
ITALIE	1.072.440,25	7,11
BELGIQUE	688.360,62	4,56
ALLEMAGNE	685.720,23	4,55
PAYS-BAS	585.038,88	3,88
JAPON	535.409,19	3,55
FRANCE	457.143,64	3,03
CHINE	374.016,12	2,48
ILES CAYMAN	333.335,79	2,21
ANTILLES NEERLANDAISES	319.292,53	2,12
LUXEMBOURG	288.050,00	1,91
JERSEY	194.226,92	1,29
PORTUGAL	179.527,15	1,19
COREE DU SUD	172.062,30	1,14
BERMUDES	155.634,97	1,03
EMIRATS ARABES UNIS	118.651,00	0,79
TAIWAN	113.792,59	0,75
SUISSE	106.977,87	0,71
ESPAGNE	104.363,00	0,69
AUSTRALIE	101.579,66	0,67
SUEDE	78.588,70	0,52
ILES VIERGES BRITANNIQUES	57.698,76	0,38
RUSSIE	55.409,49	0,37
CANADA	43.576,28	0,29
HONG KONG	40.983,50	0,27
ILE MAURICE	40.096,56	0,27
PHILIPPINES	33.898,57	0,22
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>10.196.546,30</b>	<b>67,60</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS – HOLDINGS	2.217.140,84	14,69
BANQUES	1.676.757,05	11,12
ETATS	1.284.627,87	8,52
DIVERS	782.977,26	5,19
TELECOMMUNICATIONS	472.484,15	3,13
PETROLE & DERIVES	325.913,04	2,16
DISTRIBUTION	319.480,77	2,12
IMMOBILIER	315.075,03	2,09
PHARMACIE – COSMETIQUE	312.898,60	2,07
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	261.971,12	1,74
COMPAGNIES D'ASSURANCE	252.822,98	1,68
IT & INTERNET	248.578,20	1,65
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	201.771,28	1,34
TRANSPORT & CIRCULATION	195.604,00	1,30
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	172.547,38	1,14
VEHICULES ROUTIERS	162.071,84	1,07
CONSTRUCTION MECANIQUE	134.870,83	0,89
BIOTECHNOLOGIE	126.749,75	0,84
MATERIEL ELECTRIQUE – ELECTRONIQUE	105.740,96	0,70
INFORMATIQUE – REPRODUCTION	99.050,48	0,66
SOURCES D'ENERGIE	94.478,81	0,63
BIENS DE CONSOMMATION	74.261,25	0,49
TEXTILE & HABILLEMENT	69.957,91	0,46
LOISIRS & TOURISME	55.701,36	0,37
BOISSONS & TABACS	53.670,30	0,36
PRODUITS CHIMIQUES	48.475,00	0,32
DIFFUSION & EDITION	47.909,36	0,32
SOINS & SERVICE DE SANTE	42.862,32	0,28
AGRICULTURE & PECHE	40.096,56	0,27
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>10.196.546,30</b>	<b>67,60</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Répartition par devises au 31 décembre 2013**

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (\*)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR DES ETATS-UNIS	4.029.523,77	26,73
EURO	3.774.515,60	25,02
LIVRE STERLING	691.684,29	4,59
YEN	535.409,19	3,55
DOLLAR HONG-KONG	486.405,67	3,22
DOLLAR CANADIEN	204.073,83	1,35
NEW DOLLAR DE TAIWAN	113.792,59	0,75
FRANC SUISSE	106.977,87	0,71
DOLLAR AUSTRALIEN	101.579,66	0,67
COURONNE SUEDOISE	78.588,70	0,52
DOLLAR SINGAPOUR	40.096,56	0,27
PESO PHILIPPIN	33.898,57	0,22
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>10.196.546,30</b>	<b>67,60</b>

(\*) Le calcul des répartitions est basé sur les caractéristiques de l'émetteur des instruments financiers et non des actions sous-jacentes.

**Changements intervenus dans le nombre d'actions  
du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013**

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Sequoia Pacific Equity
<i>Actions en circulation au début de l'exercice</i> - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis	404.456,059 48.853,857 10.000,000	242.423,679 255.794,947 41.000,000
<i>Actions émises au cours de l'exercice</i> - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis	348.033,817 56.446,441 0,000	0,000 0,000 0,000
<i>Actions remboursées au cours de l'exercice</i> - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis	57.938,382 1.870,000 0,000	242.423,679 255.794,947 41.000,000
<i>Actions en circulation à la fin de l'exercice</i> - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis	694.551,494 103.430,298 10.000,000	0,000 0,000 0,000

Changements intervenus dans le nombre d'actions  
du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013

	TreeTop Global Opportunities	TreeTop Global Dynamic	TreeTop Global Balanced
Actions en circulation au début de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	448.676,101	89.919,088	50.000,000
- Classe B USD Cap	13.022,597		
- Classe C GBP Dis	13.045,364		
- Classe D EUR Dis		50.000,000	50.000,000
- Classe I EUR Cap	4.974,222		
- Classe I GBP Cap	21.312,531		
- Classe I USD Cap	18.139,500		
- Classe I NOK Cap	0,000		
- Classe R EUR Cap	6.197,000		
- Classe R SEK Cap	586.085,274		
Actions émises au cours de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	433.059,658	162.836,600	15.145,538
- Classe B USD Cap	13.637,701		
- Classe C GBP Dis	2.898,068		
- Classe D EUR Dis		10.537,502	3.344,253
- Classe I EUR Cap	1.196,300		
- Classe I GBP Cap	12.265,035		
- Classe I USD Cap	1.100.451,655		
- Classe I NOK Cap	5.071,442		
- Classe R EUR Cap	78.893,177		
- Classe R SEK Cap	772.019,154		
Actions remboursées au cours de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	50.726,474	6.015,809	0,000
- Classe B USD Cap	2.635,000		
- Classe C GBP Dis	918,631		
- Classe D EUR Dis		736,650	0,000
- Classe I EUR Cap	221,000		
- Classe I GBP Cap	1.913,982		
- Classe I USD Cap	62.759,246		
- Classe I NOK Cap	0,000		
- Classe R EUR Cap	904,284		
- Classe R SEK Cap	2.558,000		
Actions en circulation à la fin de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	831.009,285	246.739,879	65.145,538
- Classe B USD Cap	24.025,298		
- Classe C GBP Dis	15.024,801		
- Classe D EUR Dis		59.800,852	53.344,253
- Classe I EUR Cap	5.949,522		
- Classe I GBP Cap	31.663,584		
- Classe I USD Cap	1.055.831,909		
- Classe I NOK Cap	5.071,442		
- Classe R EUR Cap	84.185,893		
- Classe R SEK Cap	1.355.546,428		

## 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	31.12.11	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
	31.12.13	Cl. A EUR 694.551,494	100.936.912,40	Cl. A EUR 127,54
		Cl. B USD 103.430,298		Cl. B USD 140,15
		Cl. C GBP 10.000,000		Cl. C GBP 152,56
TreeTop Sequoia Pacific Equity	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
	30.04.13 (*)	Cl. A EUR 180.779,540	14.383.339,33	Cl. A EUR 60,85
	Cl. B USD 65.890,000	Cl. B USD 67,27		
	TreeTop Global Opportunities	31.12.11	Cl. A EUR 427.506,636	82.410.552,47
Cl. B USD 70.716,410			Cl. B USD 96,82	
Cl. I EUR 3.317,848			Cl. I EUR 9.507,19	
Cl. I USD 18.139,500			Cl. I USD 78,05	
Cl. I GBP 23.057,227			Cl. I GBP 80,55	
Cl. C GBP 16.434,190			Cl. C GBP 122,29	
31.12.12		Cl. A EUR 448.676,101	121.264.035,56	Cl. A EUR 111,04
		Cl. B USD 13.022,597		Cl. B USD 116,74
		Cl. I EUR 4.974,222		Cl. I EUR 11.331,07
		Cl. I USD 18.139,500		Cl. I USD 94,75
		Cl. I GBP 21.312,531		Cl. I GBP 93,44
		Cl. R EUR 6.197,000		Cl. R EUR 108,94
31.12.13		Cl. R SEK 586.085,274	353.022.890,95	Cl. R SEK 105,70
		Cl. C GBP 13.045,364		Cl. C GBP 141,16
		Cl. A EUR 831.009,285		Cl. A EUR 145,13
		Cl. B USD 24.025,298		Cl. B USD 152,89
		Cl. C GBP 15.024,801		Cl. C GBP 181,91
		Cl. I EUR 5.949,522		Cl. I EUR 14.426,00
		Cl. I GBP 31.663,584		Cl. I GBP 123,19
		Cl. I USD 1.055.831,909		Cl. I USD 127,01
		Cl. I NOK 5.071,442		Cl. I NOK 10.395,80
Cl. R EUR 84.185,893	Cl. R EUR 134,84			
Cl. R SEK 1.355.546,428	Cl. R SEK 136,90			

(\*) Date du dernier calcul de valeur nette d'inventaire.

**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 Dynamic</i>	31.12.11	Cl. A EUR 50.000	9.616.601,36	Cl. A EUR 96,16
		Cl. D EUR 50.000		Cl. D EUR 96,16
	31.12.12	Cl. A EUR 89.919,088	15.641.004,42	Cl. A EUR 111,80
		Cl. D EUR 50.000		Cl. D EUR 111,77
	31.12.13	Cl. A EUR 246.739,879	43.570.276,96	Cl. A EUR 142,15
		Cl. D EUR 59.800,852		Cl. D EUR 142,08
<i>TreeTop Global Balanced</i>	31.12.11	Cl. A EUR 50.000	9.826.661,77	Cl. A EUR 98,27
		Cl. D EUR 50.000		Cl. D EUR 98,27
	31.12.12	Cl. A EUR 50.000	11.013.252,14	Cl. A EUR 110,13
		Cl. D EUR 50.000		Cl. D EUR 110,13
	31.12.13	Cl. A EUR 65.145,538	15.084.832,65	Cl. A EUR 127,32
		Cl. D EUR 53.344,253		Cl. D EUR 127,30

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013**

**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 2013 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.

La valeur nette d'inventaire calculée pour la présentation des états financiers sur base des cours de clôture au 31 décembre 2013 et des taux de change en vigueur au 31 décembre 2013 diffère de +0,51% de celle publiée pour TreeTop Global - Dynamic - A EUR - CAP et de +0,51% pour TreeTop Global - Dynamic - D EUR - Dis.

De la même manière, les divergences pour TreeTop Global Sequoia Equity entre la valeur nette d'inventaire publiée et celle présentée dans les états financiers sont :

- TreeTop Global Sequoia Equity A – EUR – CAP : +0,99% pour la valeur nette d'inventaire présentée dans les états financiers par rapport à celle publiée.

- TreeTop Global Sequoia Equity B – USD – CAP : +0,95% pour la valeur nette d'inventaire présentée dans les états financiers par rapport à celle publiée.

- TreeTop Global Sequoia Equity C – GBP – DIS : +0,79% pour la valeur nette d'inventaire présentée dans les états financiers par rapport à celle publiée.

**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.



**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**NOTE 1 – PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)**

**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.

**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.

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**NOTE 2 – TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2013**

1 EUR =	1,54020 AUD	1 EUR =	1.454,21960 KRW
1 EUR =	1,46405 CAD	1 EUR =	4,51345 MYR
1 EUR =	1,22550 CHF	1 EUR =	8,35985 NOK
1 EUR =	8,34200 CNY	1 EUR =	61,15685 PHP
1 EUR =	7,46035 DKK	1 EUR =	8,85000 SEK
1 EUR =	0,83200 GBP	1 EUR =	1,73980 SGD
1 EUR =	10,68430 HKD	1 EUR =	45,27940 THB
1 EUR =	297,07500 HUF	1 EUR =	41,06770 TWD
1 EUR =	16.769,66033 IDR	1 EUR =	1,37795 USD
1 EUR =	85,23310 INR	1 EUR =	14,43230 ZAR
1 EUR =	144,82945 JPY		

**NOTE 3 - TAXES ET FRAIS A PAYER**

	EUR
Commission de Gestion (note 4)	1.112.443,53
Commission de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 8)	109.057,92
Commission de Performance (note 4)	2.031.557,16
Commission d'Agent Administratif (note 9)	80.846,54
Taxe d'Abonnement (note 5)	44.860,01
Autres Frais	<u>27.322,80</u>
Total	3.406.087,96

**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	1,20%
	B	1,20%
	C	1,20%
TreeTop Sequoia Pacific Equity	A	1,20%
	B	1,20%
	C	1,20%
TreeTop Global Opportunities	A	1,20%
	B	1,20%
	C	1,20%
	I EUR	0,75%
	I USD	0,75%
	I GBP	0,75%
	I NOK	0,75%
	R EUR	1,50%
R SEK	1,50%	
TreeTop Global Dynamic	A	1,20% depuis le 1 <sup>er</sup> septembre 2013 (0,60% avant cette date)
	D	1,20% depuis le 1 <sup>er</sup> septembre 2013 (0,60% avant cette date)
TreeTop Global Balanced	A	1,00% depuis le 1 <sup>er</sup> septembre 2013 (0,50% avant cette date)
	D	1,00% depuis le 1 <sup>er</sup> septembre 2013 (0,50% avant cette date)

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

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

En outre, la Société de Gestion perçoit en outre de la SICAV pour les compartiments TreeTop Sequoia 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 proratisé 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.

Pour les actions des classes R en EUR, SEK et NOK et pour les actions des classes I en EUR, USD, GBP et NOK, la Société de Gestion percevra le cas échéant une commission de performance de 15% de la surperformance de la VNI par action par rapport à la performance de l'indice de référence : le MSCI AC World tenant compte du réinvestissement des dividendes nets et exprimé dans la devise de la classe concernée pour les classes d'actions R en EUR et SEK et I en EUR, USD et GBP et le MSCI AC World tenant compte du réinvestissement des dividendes nets et exprimé en devises locales pour les classes d'actions R en NOK et I en NOK .

Pour les actions des classes R en EUR, SEK et NOK et pour les actions des classes I en EUR, USD, GBP et NOK, à chaque calcul de VNI, sous réserve que la performance des actions de la classe concernée 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 concernée 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.

Au 31 décembre 2013, aucune commission de performance n'a été payée pour le compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity.

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**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 2013 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2012.

**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.

**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:

- Jusqu'au 30 juin 2013 :

- 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,
- Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2013 :
- 0,10% par an sur les actifs nets moyens du compartiment

Les commissions de Banque Dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 12% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la Banque Dépositaire. Le taux mentionné ci-dessus correspond au taux actuel; il sera automatiquement adapté au taux en vigueur le cas échéant.

**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.

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**NOTE 10 - COMMISSION DE DISTRIBUTION**

Une commission de distribution est calculée pour les compartiments TreeTop Global Dynamic et TreeTop Global Balanced jusqu'au mois de septembre 2013. 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 options ouvertes au 31 décembre 2013 sont détaillées ci-dessous :

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

DEVISE	NOMBRE DE CONTRATS	DESCRIPTION	CONTREPARTIE	EVALUATION 31.12.2013	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
CAD	2.275	ALIMENT COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016	Crédit Suisse	20,17814	6.976,17	170.282,84
				Total	6.976,17	

Compartiment TreeTop Global Balanced :

DEVISE	NOMBRE DE CONTRATS	DESCRIPTION	CONTREPARTIE	EVALUATION 31.12.2013	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
CAD	1.150	ALIMENT COUCHE TARD CALL OCTOBRE 2016	Crédit Suisse	20,17814	3.575,07	86.077,04
				Total	3.575,07	

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME**

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

Compartiment TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)
14/03/2014	EUR / USD	6.770.699,77	8.977.000,00	0,72580	255.157,29
14/03/2014	EUR / CAD	2.858.178,57	4.100.000,00	0,68214	61.412,12
14/03/2014	EUR / KRW	4.347.676,06	6.300.000.000,00	0,00068	35.469,07
14/03/2014	EUR / INR	1.646.558,66	143.300.000,00	0,01154	-6.437,84
14/03/2014	EUR / HKD	1.303.446,04	13.700.000,00	0,09361	21.027,70
14/03/2014	EUR / USD	5.825.829,81	7.900.000,00	0,72580	91.978,24
14/03/2014	EUR / USD	1.252.454,26	1.700.000,00	0,72580	18.587,47
14/03/2014	HKD / EUR	500.000,00	47.527,16	10,68575	-735,96
14/03/2014	EUR / CAD	621.504,04	900.000,00	0,68214	7.579,70
14/03/2014	CAD / EUR	430.000,00	293.565,45	1,46702	-454,72
14/03/2014	EUR / KRW	12.210.518,36	17.782.300.000,00	0,00068	38.937,67
14/03/2014	EUR / HKD	1.578.182,84	16.840.000,00	0,09361	1.837,96
14/03/2014	EUR / CAD	4.810.806,82	7.040.000,00	0,68214	8.554,18
14/03/2014	EUR / INR	1.782.209,68	153.650.000,00	0,01154	9.823,70
13/06/2014	EUR / USD	9.175.978,26	12.630.000,00	0,72578	9.354,80
14/03/2014	HKD / EUR	680.000,00	64.104,38	10,68575	-468,28
14/03/2014	INR / EUR	9.300.000,00	107.457,31	86,74318	-248,59
14/03/2014	EUR / USD	5.846.628,32	8.000.000,00	0,72580	40.196,35
14/03/2014	EUR / USD	1.587.599,41	2.200.000,00	0,72580	-9.169,38
14/03/2014	INR / EUR	1.000.000,00	11.458,17	86,74318	71,36
				TOTAL	582.472,84

Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	SEK / JPY	200.881,29	3.100.000,00	0,06122	1.254,47
14/03/2014	EUR / JPY	6.370,59	875.000,00	0,00691	325,82
14/03/2014	GBP / JPY	10.676,59	1.750.000,00	0,00575	736,97
14/03/2014	USD / JPY	207.329,59	21.000.000,00	0,00952	5.387,77
14/03/2014	EUR / JPY	276.665,45	38.000.000,00	0,00691	14.149,54
14/03/2014	GBP / JPY	4.880,73	800.000,00	0,00575	336,91
14/03/2014	USD / JPY	8.391,91	850.000,00	0,00952	218,08
14/03/2014	USD / EUR	17.628,39	13.000,00	1,37823	-209,43
14/03/2014	PHP / EUR	330.000,00	5.595,69	60,83948	-170,69
14/03/2014	EUR / JPY	1.084.819,80	149.000.000,00	0,00691	55.481,12
14/03/2014	EUR / GBP	220.779,53	185.000,00	1,20170	-1.534,10
14/03/2014	SGD / EUR	4.000,00	2.357,73	1,74029	-59,29
14/03/2014	USD / EUR	1.500.000,00	1.106.170,22	1,37823	-17.820,85
14/03/2014	NOK / USD	14.476.908,00	2.370.000,00	6,08409	6.891,58
14/03/2014	NOK / EUR	10.126.000,00	1.220.000,00	8,38425	-12.295,49
14/03/2014	NOK / GBP	3.330.503,00	335.000,00	10,07328	-5.268,54
14/03/2014	NOK / JPY	5.632.790,03	94.000.000,00	0,05791	22.645,77
14/03/2014	EUR / SGD	158.585,65	270.000,00	0,57497	3.345,06
14/03/2014	JPY / SEK	950.000,00	60.714,51	16,34635	-293,18
14/03/2014	JPY / GBP	250.000,00	1.485,62	174,00207	-58,69
14/03/2014	JPY / USD	9.800.000,00	95.442,15	105,09436	-1.591,05
14/03/2014	JPY / EUR	6.500.000,00	46.645,14	144,82652	-1.763,82
14/03/2014	JPY / GBP	290.000,00	1.723,32	174,00207	-68,08
14/03/2014	JPY / USD	180.000,00	1.753,02	105,09436	-29,23
14/03/2014	EUR / KRW	143.653,35	208.000.000,00	0,00068	1.282,07
14/03/2014	NOK / USD	862.008,00	140.000,00	6,08409	1.224,33
14/03/2014	EUR / NOK	5.000,00	42.325,00	0,11934	-51,22
14/03/2014	SEK / JPY	1.578.110,09	24.800.000,00	0,06122	6.765,65
14/03/2014	AUD / EUR	120.000,00	79.205,31	1,54801	-1.694,75
14/03/2014	PHP / EUR	3.000.000,00	49.391,66	60,83948	-81,16
14/03/2014	HKD / EUR	10.600.000,00	994.604,74	10,68575	-2.629,60
14/03/2014	EUR / USD	3.345.916,89	4.600.000,00	0,72580	7.218,51
14/03/2014	EUR / AUD	2.536.501,76	3.848.000,00	0,64645	48.964,18
14/03/2014	EUR / KRW	2.571.938,67	3.745.540.000,00	0,00068	8.201,56
14/03/2014	SEK / JPY	2.704.996,49	42.390.000,00	0,06122	12.420,14
14/03/2014	EUR / JPY	90.862,09	12.830.000,00	0,00691	2.228,43

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)**

**NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)**

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)
14/03/2014	GBP / JPY	116.521,65	19.605.000,00	0,00575	4.546,30
14/03/2014	USD / JPY	4.197.372,01	430.600.000,00	0,00952	71.379,21
14/03/2014	EUR / JPY	2.575.724,31	363.700.000,00	0,00691	63.170,76
14/03/2014	GBP / JPY	71.000,64	11.946.000,00	0,00575	2.770,21
14/03/2014	USD / JPY	92.018,56	9.440.000,00	0,00952	1.564,84
14/03/2014	EUR / JPY	12.032.959,64	1.699.090.000,00	0,00691	295.113,60
14/03/2014	EUR / GBP	3.601.475,40	3.017.100,00	1,20170	-24.159,45
14/03/2014	EUR / HKD	8.959.092,83	95.598.000,00	0,09361	10.433,83
14/03/2014	EUR / SGD	755.685,66	1.300.000,00	0,57497	8.230,96
14/03/2014	USD / EUR	187.879,97	136.500,00	1,37823	-180,22
14/03/2014	USD / EUR	8.588.798,40	6.240.000,00	1,37823	-8.238,76
14/03/2014	EUR / INR	404.172,45	34.845.000,00	0,01154	2.227,84
14/03/2014	EUR / USD	33.484.935,45	46.089.000,00	0,72580	33.355,05
14/03/2014	EUR / PHP	1.006.600,44	61.307.000,00	0,01645	-1.699,22
14/03/2014	SEK / JPY	2.231.146,81	35.000.000,00	0,06122	9.997,49
14/03/2014	EUR / JPY	46.413,50	6.600.000,00	0,00691	818,63
14/03/2014	GBP / JPY	59.287,37	10.000.000,00	0,00575	2.141,91
14/03/2014	USD / JPY	2.026.401,11	210.000.000,00	0,00952	19.845,39
14/03/2014	EUR / JPY	1.371.308,02	195.000.000,00	0,00691	24.186,93
14/03/2014	GBP / JPY	34.979,55	5.900.000,00	0,00575	1.263,74
14/03/2014	USD / JPY	51.142,50	5.300.000,00	0,00952	500,86
14/03/2014	EUR / GBP	310.856,05	260.000,00	1,20170	-1.584,72
14/03/2014	EUR / JPY	1.546.029,52	220.000.000,00	0,00691	26.200,59
14/03/2014	EUR / PHP	52.648,90	3.200.000,00	0,01645	19,36
14/03/2014	EUR / AUD	219.227,55	340.000,00	0,64645	-565,27
14/03/2014	EUR / KRW	157.891,12	230.000.000,00	0,00068	461,34
14/03/2014	USD / JPY	9.615,38	1.000.000,00	0,00952	69,72
14/03/2014	GBP / JPY	28.212,06	4.800.000,00	0,00575	732,60
14/03/2014	USD / JPY	355.769,23	37.000.000,00	0,00952	2.579,74
14/03/2014	GBP / JPY	11.167,27	1.900.000,00	0,00575	289,98
14/03/2014	EUR / JPY	9.135,63	1.300.000,00	0,00691	154,82
14/03/2014	SEK / JPY	2.754.716,98	43.800.000,00	0,06122	8.284,73
14/03/2014	NOK / USD	1.228.040,00	200.000,00	6,08409	1.342,34
14/03/2014	EUR / NOK	30.000,00	252.051,00	0,11934	-80,68
14/03/2014	NOK / GBP	180.811,80	18.000,00	10,07328	-60,67
14/03/2014	NOK / JPY	525.383,71	8.900.000,00	0,05791	1.195,10



Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (suite)

NOTE 12 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX DE CHANGE	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)
14/03/2014	EUR / SGD	52.018,61	90.000,00	0,57497	271,75
14/03/2014	EUR / USD	3.581.059,85	4.900.000,00	0,72580	24.620,27
14/03/2014	NOK / GBP	303.267,00	30.000,00	10,07328	127,85
14/03/2014	NOK / EUR	675.600,00	80.000,00	8,38425	581,33
14/03/2014	USD / NOK	70.000,00	429.870,00	0,16445	-502,15
14/03/2014	EUR / JPY	414.708,32	60.000.000,00	0,00691	209,52
14/03/2014	USD / JPY	23.763,13	2.500.000,00	0,00952	-25,51
14/03/2014	USD / EUR	48.131,65	35.000,00	1,37823	-77,20
14/03/2014	EUR / INR	32.308,69	2.800.000,00	0,01154	10,08
14/03/2014	EUR / AUD	160.482,73	250.000,00	0,64645	-1.129,64
14/03/2014	EUR / PHP	131.022,96	8.000.000,00	0,01645	-550,88
14/03/2014	EUR / GBP	478.812,54	400.000,00	1,20170	-1.865,57
14/03/2014	EUR / HKD	843.407,37	9.000.000,00	0,09361	942,77
14/03/2014	NOK / JPY	454.529,14	7.600.000,00	0,05791	1.724,72
14/03/2014	NOK / GBP	281.764,00	28.000,00	10,07328	-34,42
14/03/2014	NOK / EUR	1.416.984,00	170.000,00	8,38425	-997,50
14/03/2014	NOK / USD	1.105.560,00	180.000,00	6,08409	1.246,87
				TOTAL	734.319,96

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	EUR / USD	803.817,02	1.090.000,00	0,72580	12.690,66
14/03/2014	TWD / EUR	8.000.000,00	200.466,08	40,98778	-5.275,68
14/03/2014	EUR / HKD	152.227,28	1.600.000,00	0,09361	2.455,80
14/03/2014	EUR / JPY	200.946,49	27.600.000,00	0,00691	10.277,04
14/03/2014	PHP / EUR	140.000,00	2.373,93	60,83948	-72,41
14/03/2014	EUR / INR	197.403,19	17.180.000,00	0,01154	-771,83
14/03/2014	EUR / CAD	202.163,85	290.000,00	0,68214	4.343,78
14/03/2014	EUR / USD	176.987,23	240.000,00	0,72580	2.794,27
14/03/2014	TWD / EUR	2.000.000,00	50.116,52	40,98778	-1.318,92
14/03/2014	EUR / HKD	33.299,72	350.000,00	0,09361	537,21
14/03/2014	EUR / JPY	57.517,29	7.900.000,00	0,00691	2.941,61
14/03/2014	PHP / EUR	60.000,00	1.017,40	60,83948	-31,04
14/03/2014	EUR / INR	47.110,19	4.100.000,00	0,01154	-184,20
14/03/2014	SEK / EUR	14.000,00	1.572,24	8,86346	7,29
14/03/2014	EUR / CAD	48.101,05	69.000,00	0,68214	1.033,52
14/03/2014	EUR / GBP	205.140,58	170.000,00	1,20170	852,38
14/03/2014	JPY / EUR	3.900.000,00	27.883,03	144,82652	-954,24
14/03/2014	SGD / EUR	10.000,00	5.868,03	1,74029	-121,91
14/03/2014	EUR / CAD	110.489,61	160.000,00	0,68214	1.347,50
14/03/2014	USD / EUR	10.000,00	7.367,38	1,37823	-111,71
14/03/2014	EUR / GBP	41.028,12	34.000,00	1,20170	170,48
14/03/2014	JPY / EUR	1.500.000,00	10.724,24	144,82652	-367,01
14/03/2014	AUD / EUR	3.000,00	2.000,27	1,54801	-62,61
14/03/2014	SGD / EUR	3.000,00	1.760,41	1,74029	-36,57
14/03/2014	SEK / EUR	7.000,00	786,68	8,86346	3,08
14/03/2014	EUR / CAD	25.550,72	37.000,00	0,68214	311,61
14/03/2014	CAD / EUR	30.000,00	20.481,31	1,46702	-31,73
14/03/2014	SEK / EUR	25.000,00	2.770,85	8,86346	49,80
14/03/2014	SGD / EUR	3.000,00	1.745,91	1,74029	-22,07
14/03/2014	AUD / EUR	10.000,00	6.600,44	1,54801	-141,23
14/03/2014	CHF / EUR	3.000,00	2.455,90	1,22560	-8,12
14/03/2014	PHP / EUR	105.000,00	1.728,71	60,83948	-2,84
14/03/2014	JPY / EUR	720.000,00	5.085,46	144,82652	-113,99
14/03/2014	GBP / EUR	10.000,00	11.968,88	0,83258	42,07
14/03/2014	HKD / EUR	425.000,00	39.878,02	10,68575	-105,43
14/03/2014	EUR / TWD	6.929,66	280.000,00	0,02441	94,19

Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	CAD / EUR	75.000,00	51.203,28	1,46702	-79,31
14/03/2014	SGD / EUR	6.500,00	3.782,81	1,74029	-47,82
14/03/2014	AUD / EUR	30.000,00	19.801,33	1,54801	-423,69
14/03/2014	PHP / EUR	255.000,00	4.198,29	60,83948	-6,89
14/03/2014	GBP / EUR	3.000,00	3.590,66	0,83258	12,62
14/03/2014	HKD / EUR	1.400.000,00	131.362,89	10,68575	-347,30
14/03/2014	EUR / TWD	29.698,56	1.200.000,00	0,02441	403,71
14/03/2014	EUR / JPY	455.408,17	64.305.000,00	0,00691	11.169,08
14/03/2014	EUR / JPY	1.836.327,84	259.295.000,00	0,00691	45.036,74
14/03/2014	EUR / KRW	3.771.449,76	5.492.400.000,00	0,00068	12.026,64
14/03/2014	EUR / KRW	952.269,78	1.386.800.000,00	0,00068	3.036,66
14/03/2014	EUR / AUD	98.282,85	149.100,00	0,64645	1.897,23
14/03/2014	EUR / AUD	384.891,73	583.900,00	0,64645	7.429,88
14/03/2014	EUR / GBP	2.799.675,32	2.345.400,00	1,20170	-18.780,80
14/03/2014	EUR / GBP	711.079,81	595.700,00	1,20170	-4.770,07
14/03/2014	EUR / HKD	1.925.495,53	20.546.000,00	0,09361	2.242,45
14/03/2014	EUR / HKD	489.855,21	5.227.000,00	0,09361	570,49
14/03/2014	EUR / SGD	152.299,73	262.000,00	0,57497	1.658,86
14/03/2014	EUR / SGD	38.365,58	66.000,00	0,57497	417,88
14/03/2014	EUR / CAD	1.131.632,97	1.656.000,00	0,68214	2.012,18
14/03/2014	EUR / CAD	287.486,71	420.700,00	0,68214	511,19
14/03/2014	EUR / CHF	359.408,03	438.600,00	0,81642	1.324,60
14/03/2014	EUR / CHF	92.433,26	112.800,00	0,81642	340,67
14/03/2014	EUR / TWD	704.891,84	28.675.000,00	0,02441	4.866,92
14/03/2014	EUR / TWD	175.626,84	7.144.500,00	0,02441	1.212,61
14/03/2014	EUR / SEK	285.447,93	2.572.000,00	0,11289	-4.908,73
14/03/2014	EUR / SEK	76.023,26	685.000,00	0,11289	-1.307,34
14/03/2014	EUR / INR	591.301,56	50.978.000,00	0,01154	3.259,30
14/03/2014	EUR / INR	150.516,39	12.976.500,00	0,01154	829,66
14/03/2014	EUR / USD	9.354.044,22	12.875.000,00	0,72580	9.317,76
14/03/2014	EUR / USD	2.377.925,18	3.273.000,00	0,72580	2.368,70
14/03/2014	EUR / PHP	39.233,23	2.389.500,00	0,01645	-66,23
14/03/2014	EUR / PHP	154.519,33	9.411.000,00	0,01645	-260,84
14/03/2014	EUR / USD	950.077,10	1.300.000,00	0,72580	6.531,90
14/03/2014	TWD / EUR	70.000,00	1.720,16	40,98778	-12,31
14/03/2014	HKD / EUR	900.000,00	84.844,03	10,68575	-619,78

Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	GBP / EUR	40.000,00	47.824,01	0,83258	219,80
14/03/2014	EUR / JPY	107.519,33	15.300.000,00	0,00691	1.822,14
14/03/2014	PHP / EUR	600.000,00	9.871,67	60,83948	-9,60
14/03/2014	INR / EUR	1.600.000,00	18.487,28	86,74318	-42,77
14/03/2014	SGD / EUR	10.000,00	5.779,85	1,74029	-33,70
14/03/2014	SEK / EUR	65.000,00	7.263,22	8,86346	70,37
14/03/2014	EUR / USD	160.782,28	220.000,00	0,72580	1.105,40
14/03/2014	TWD / EUR	130.000,00	3.194,57	40,98778	-22,85
14/03/2014	HKD / EUR	315.000,00	29.695,41	10,68575	-216,92
14/03/2014	GBP / EUR	20.000,00	23.912,00	0,83258	109,90
14/03/2014	PHP / EUR	180.000,00	2.961,50	60,83948	-2,88
14/03/2014	CHF / EUR	4.000,00	3.270,24	1,22560	-6,53
14/03/2014	INR / EUR	900.000,00	10.399,09	86,74318	-24,05
14/03/2014	KRW / EUR	6.000.000,00	4.118,90	1461,85460	-14,61
14/03/2014	SGD / EUR	3.000,00	1.733,95	1,74029	-10,10
14/03/2014	SEK / EUR	30.000,00	3.352,25	8,86346	32,48
14/03/2014	INR / EUR	50.000,00	572,91	86,74318	3,57
14/03/2014	EUR / TWD	9.657,17	400.000,00	0,02441	-107,78
14/03/2014	EUR / TWD	41.042,97	1.700.000,00	0,02441	-458,07
14/03/2014	EUR / CHF	4.742,44	5.800,00	0,81642	7,18
14/03/2014	EUR / GBP	60.833,78	51.000,00	1,20170	-452,68
14/03/2014	EUR / GBP	256.456,13	215.000,00	1,20170	-1.908,36
14/03/2014	EUR / AUD	23.719,47	37.000,00	0,64645	-199,16
				TOTAL	116.926,15

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	EUR / JPY	19.657,81	2.700.000,00	0,00691	1.005,36
14/03/2014	TWD / EUR	1.350.000,00	33.828,65	40,98778	-890,27
14/03/2014	EUR / CAD	4.879,82	7.000,00	0,68214	104,85
14/03/2014	KRW / EUR	12.100.000,00	8.350,30	1.461,85460	-73,53
14/03/2014	PHP / EUR	13.000,00	220,44	60,83948	-6,73
14/03/2014	EUR / JPY	24.026,21	3.300.000,00	0,00691	1.228,78
14/03/2014	EUR / GBP	21.481,25	18.000,00	1,20170	-149,27
14/03/2014	TWD / EUR	1.600.000,00	40.093,22	40,98778	-1.055,14
14/03/2014	KRW / EUR	12.600.000,00	8.695,35	1.461,85460	-76,56
14/03/2014	PHP / EUR	15.000,00	254,35	60,83948	-7,76
14/03/2014	EUR / TWD	4.028,73	161.000,00	0,02441	98,34
14/03/2014	JPY / EUR	140.000,00	1.000,93	144,82652	-34,26
14/03/2014	EUR / INR	611,06	53.000,00	0,01154	-0,31
14/03/2014	EUR / CAD	9.667,84	14.000,00	0,68214	117,91
14/03/2014	HKD / EUR	80.000,00	7.604,35	10,68575	-117,76
14/03/2014	JPY / EUR	1.500.000,00	10.724,24	144,82652	-367,01
14/03/2014	AUD / EUR	2.000,00	1.333,51	1,54801	-41,74
14/03/2014	KRW / EUR	14.800.000,00	10.285,06	1.461,85460	-161,78
14/03/2014	EUR / CAD	5.386,37	7.800,00	0,68214	65,69
14/03/2014	CAD / EUR	5.000,00	3.413,55	1,46702	-5,29
14/03/2014	SGD / EUR	3.000,00	1.745,91	1,74029	-22,07
14/03/2014	KRW / EUR	3.000.000,00	2.068,37	1.461,85460	-16,27
14/03/2014	AUD / EUR	4.000,00	2.640,18	1,54801	-56,49
14/03/2014	PHP / EUR	50.000,00	823,19	60,83948	-1,35
14/03/2014	EUR / GBP	14.362,66	12.000,00	1,20170	-57,68
14/03/2014	CAD / EUR	6.000,00	4.096,26	1,46702	-6,35
14/03/2014	KRW / EUR	6.900.000,00	4.757,24	1.461,85460	-37,41
14/03/2014	INR / EUR	24.000,00	280,16	86,74318	-3,54
14/03/2014	AUD / EUR	4.000,00	2.640,18	1,54801	-56,49
14/03/2014	PHP / EUR	25.000,00	411,60	60,83948	-0,68
14/03/2014	JPY / EUR	400.000,00	2.825,26	144,82652	-63,34
14/03/2014	HKD / EUR	300.000,00	28.149,19	10,68575	-74,42
14/03/2014	HKD / EUR	230.000,00	21.581,05	10,68575	-57,06
14/03/2014	EUR / AUD	46.603,61	70.700,00	0,64645	899,63
14/03/2014	EUR / KRW	398.060,85	579.700.000,00	0,00068	1.269,36
14/03/2014	EUR / KRW	338.389,49	492.800.000,00	0,00068	1.079,08

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	EUR / JPY	225.172,27	31.795.000,00	0,00691	5.522,45
14/03/2014	EUR / JPY	265.256,40	37.455.000,00	0,00691	6.505,53
14/03/2014	EUR / AUD	55.172,87	83.700,00	0,64645	1.065,05
14/03/2014	EUR / GBP	306.539,02	256.800,00	1,20170	-2.056,33
14/03/2014	EUR / GBP	265.953,64	222.800,00	1,20170	-1.784,07
14/03/2014	EUR / HKD	300.735,67	3.209.000,00	0,09361	350,24
14/03/2014	EUR / HKD	254.814,68	2.719.000,00	0,09361	296,76
14/03/2014	EUR / SGD	19.764,09	34.000,00	0,57497	215,27
14/03/2014	EUR / SGD	23.251,87	40.000,00	0,57497	253,26
14/03/2014	EUR / CAD	95.942,80	140.400,00	0,68214	170,60
14/03/2014	EUR / CAD	84.735,80	124.000,00	0,68214	150,67
14/03/2014	EUR / CHF	57.033,29	69.600,00	0,81642	210,20
14/03/2014	EUR / CHF	47.691,63	58.200,00	0,81642	175,77
14/03/2014	EUR / TWD	106.772,37	4.343.500,00	0,02441	737,21
14/03/2014	EUR / TWD	90.757,13	3.692.000,00	0,02441	626,63
14/03/2014	EUR / SEK	42.301,12	381.150,00	0,11289	-727,43
14/03/2014	EUR / SEK	35.420,18	319.150,00	0,11289	-609,11
14/03/2014	EUR / INR	9.975,27	860.000,00	0,01154	54,98
14/03/2014	EUR / INR	8.444,18	728.000,00	0,01154	46,54
14/03/2014	EUR / USD	1.598.360,95	2.200.000,00	0,72580	1.592,16
14/03/2014	EUR / USD	1.355.700,70	1.866.000,00	0,72580	1.350,44
14/03/2014	EUR / PHP	17.021,59	1.036.700,00	0,01645	-28,73
14/03/2014	EUR / PHP	20.014,78	1.219.000,00	0,01645	-33,78
14/03/2014	EUR / USD	135.203,28	185.000,00	0,72580	929,54
14/03/2014	HKD / EUR	150.000,00	14.140,67	10,68575	-103,30
14/03/2014	EUR / JPY	16.865,78	2.400.000,00	0,00691	285,83
14/03/2014	PHP / EUR	80.000,00	1.316,22	60,83948	-1,28
14/03/2014	CHF / EUR	1.000,00	817,56	1,22560	-1,64
14/03/2014	SGD / EUR	2.500,00	1.444,96	1,74029	-8,42
14/03/2014	SEK / EUR	10.000,00	1.117,42	8,86346	10,82
14/03/2014	HKD / EUR	150.000,00	14.140,67	10,68575	-103,30
14/03/2014	CHF / EUR	2.500,00	2.043,90	1,22560	-4,08
14/03/2014	KRW / EUR	2.400.000,00	1.647,56	1.461,85460	-5,84
14/03/2014	SEK / EUR	20.000,00	2.234,84	8,86346	21,65
14/03/2014	GBP / EUR	3.000,00	3.586,80	0,83258	16,49
14/03/2014	EUR / JPY	12.649,33	1.800.000,00	0,00691	214,37

**Annexe des états financiers  
au 31 décembre 2013 (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)
14/03/2014	PHP / EUR	65.000,00	1.069,43	60,83948	-1,04
14/03/2014	EUR / HKD	11.167,78	120.000,00	0,09361	-65,08
14/03/2014	EUR / TWD	6.518,59	270.000,00	0,02441	-72,75
14/03/2014	EUR / USD	76.493,43	106.000,00	0,72580	-441,79
14/03/2014	EUR / CAD	5.888,32	8.700,00	0,68214	-46,28
14/03/2014	EUR / INR	733,32	64.000,00	0,01154	-4,93
14/03/2014	EUR / AUD	3.589,97	5.600,00	0,64645	-30,15
14/03/2014	EUR / GBP	41.748,67	35.000,00	1,20170	-310,67
14/03/2014	EUR / HKD	13.959,72	150.000,00	0,09361	-81,36
14/03/2014	EUR / TWD	6.760,02	280.000,00	0,02441	-75,45
14/03/2014	EUR / CAD	5.143,82	7.600,00	0,68214	-40,43
14/03/2014	EUR / GBP	26.242,02	22.000,00	1,20170	-195,28
14/03/2014	EUR / CHF	2.452,98	3.000,00	0,81642	3,71
14/03/2014	EUR / AUD	3.205,33	5.000,00	0,64645	-26,92
14/03/2014	EUR / INR	595,82	52.000,00	0,01154	-4,01
				TOTAL	16.371,16

**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**

Le Conseil d'Administration a décidé de mettre en liquidation le compartiment TreeTop Sequoia Pacific Equity le 28 décembre 2012. Celui-ci a été liquidée au 30 avril 2013.