

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 2014**

Compartiments en activité :

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

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	<p>Olivier DE VINCK Administrateur et Dirigeant TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg (jusqu'au 15 avril 2014)</p> <p>François MAISSIN Head of Risk and Operations TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg (depuis le 15 avril 2014)</p> <p>Hubert D'ANSEBOURG Administrateur TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg</p> <p>Marc-André BECHET Directeur BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg (jusqu'au 10 juillet 2014)</p> <p>John PAULY Membre du Comité de Direction - Directeur BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg (depuis le 21 août 2014)</p> <p>André BIRGET Chief Investment Officer FOYER GROUP., Luxembourg</p>
Siège social	12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
Société de Gestion	TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg
Gestionnaires Délégués	<p>TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS (pour le compartiment TreeTop Global Opportunities)</p> <p>AUBREY CAPITAL MANAGEMENT LIMITED 10, Coates Crescent, Edinburgh EH 3 7AL, Scotland (pour le compartiment TreeTop Global Conviction)</p>
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 Suisse *BANQUE CANTONALE DE GENEVE (agent payeur)
17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève*
*CARNEGIE FUND SERVICES S.A. (représentant)
11, Rue Général Dufour, CH-1204 Genève*
- Auditeur** *PRICEWATERHOUSECOOPERS, Société coopérative
2 rue Gerhard Mercator, L-1014 Luxembourg*

Sommaire

	Page
<i>Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire</i>	5 - 6
<i>Rapport du Conseil d'Administration</i>	7 - 25
<i>Rapport d'audit</i>	26 - 27
<i>Etat du patrimoine</i>	28 - 29
<i>Etat des opérations</i>	30 - 31
<i>Etat des changements des actifs nets</i>	32 - 33
<i>Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises</i>	
<i>TreeTop Sequoia Equity</i>	34 - 37
<i>TreeTop Global Opportunities</i>	38 - 42
<i>TreeTop Global Dynamic</i>	43 - 51
<i>TreeTop Global Balanced</i>	52 - 60
<i>TreeTop Global Conviction</i>	61 - 64
<i>Changements intervenus dans le nombre d'actions</i>	65
<i>Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action</i>	66 - 67
<i>Distribution</i>	67
<i>Annexe des états financiers</i>	68 - 84

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,
- TreeTop Global Conviction (lancé le 15 octobre 2014).

Tous sont libellés en EUR.

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 hedged destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en NOK
- 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*

Le compartiment TreeTop Global Conviction propose une seule classe d'actions :

- *Classe A : actions de capitalisation 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.

La SICAV publie un rapport annuel audité clos le dernier jour de l'année financière, ainsi qu'un rapport semestriel non-audité clos le dernier jour du sixième mois de cette même année.

Rapport du Conseil d'Administration

TREETOP SEQUOIA EQUITY

Environnement conjoncturel et boursier

L'année 2014 constitue un cru très variable pour les marchés boursiers. Caractérisée par une faible volatilité globale (hormis deux brefs mouvements de panique en octobre et en décembre), elle révèle une hausse moyenne de +9.3% (pour l'indice MSCI World All Countries) mais surtout des disparités monétaires, sectorielles et géographiques particulièrement importantes. La rotation entre les types de valeurs (value ou growth, small ou big caps) et les secteurs a également compliqué la tâche des gestionnaires axés sur le long terme.

En voici quelques exemples :

- **Sur le plan régional**, les Etats-Unis affichent les meilleures performances, en particulier si l'on y ajoute la hausse du dollar par rapport à l'euro.

EVOLUTION COMPARÉE DES GRANDS INDICES BOURSIERS EN 2014 (EN EUR)



Source : Bloomberg

On note toutefois une divergence notable entre les grandes et les moyennes capitalisations aux USA :

EVOLUTION COMPARÉE DES GRANDES (S&P 500) ET DES MOYENNES (RUSSELL 2000) CAPITALISATIONS BOURSIÈRES AUX USA EN 2014 (EN USD)



Source : Bloomberg

- **Au sein des pays émergents** (et particulièrement au sein du BRIC), les disparités sont encore plus énormes : la Chine et l'Inde progressent ainsi respectivement de 48% et 29% tandis que la Russie, qui a vu le rouble s'effondrer, voit sa performance globale atteindre -43%.

EVOLUTION COMPARÉE DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS ÉMERGENTS EN 2014 (EN USD)



Source : Bloomberg

- **Les différences sectorielles** sont également très marquées. A titre d'exemple, aux Etats-Unis, les Biotech s'adjugent 34% et les Utilities (traditionnellement peu volatiles), 26% tandis que les services pétroliers perdent 25%.

Le choc inattendu de 2014 : la forte chute du prix du pétrole

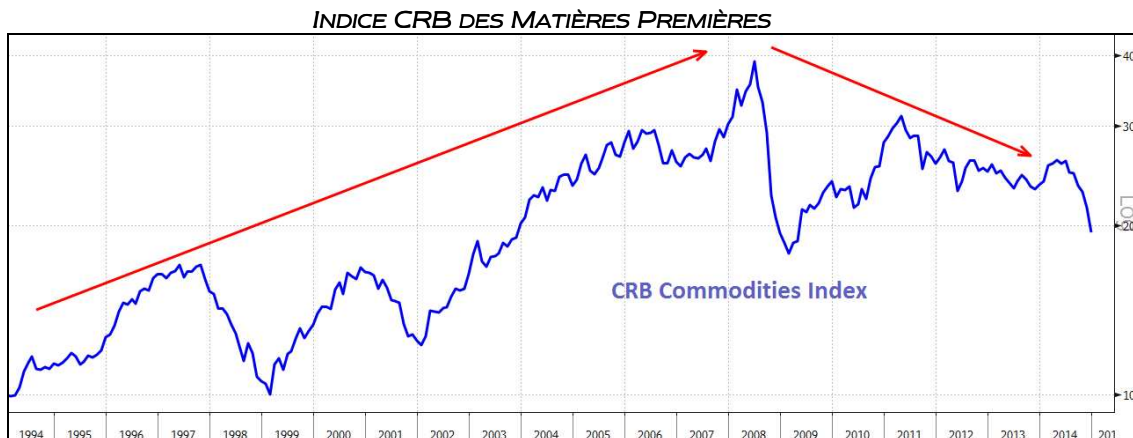
Il faut souvent se méfier des consensus. L'ensemble des économistes tablaient sur des prix de l'énergie qui resteraient élevés, malgré les révisions à la baisse de la croissance mondiale. La baisse du pétrole brut, déclenchée en juillet, atteint quelque 50% en moins de 6 mois ! On note traditionnellement une relation inverse entre le cours du dollar et le cours du pétrole, mais l'ampleur de ce mouvement ne s'explique que faiblement par les fluctuations de change et trouve son origine dans des éléments plus fondamentaux et sans doute durables. Toujours est-il que cet élément nouveau aura des répercussions économiques et financières importantes en 2015 et que les économistes, les banques centrales et les gestionnaires d'entreprises vont devoir sérieusement revoir leurs scénarios...

PRIX DU PÉTROLE WTI (EN USD) : -50% DEPUIS JUILLET 2014



Source : Bloomberg

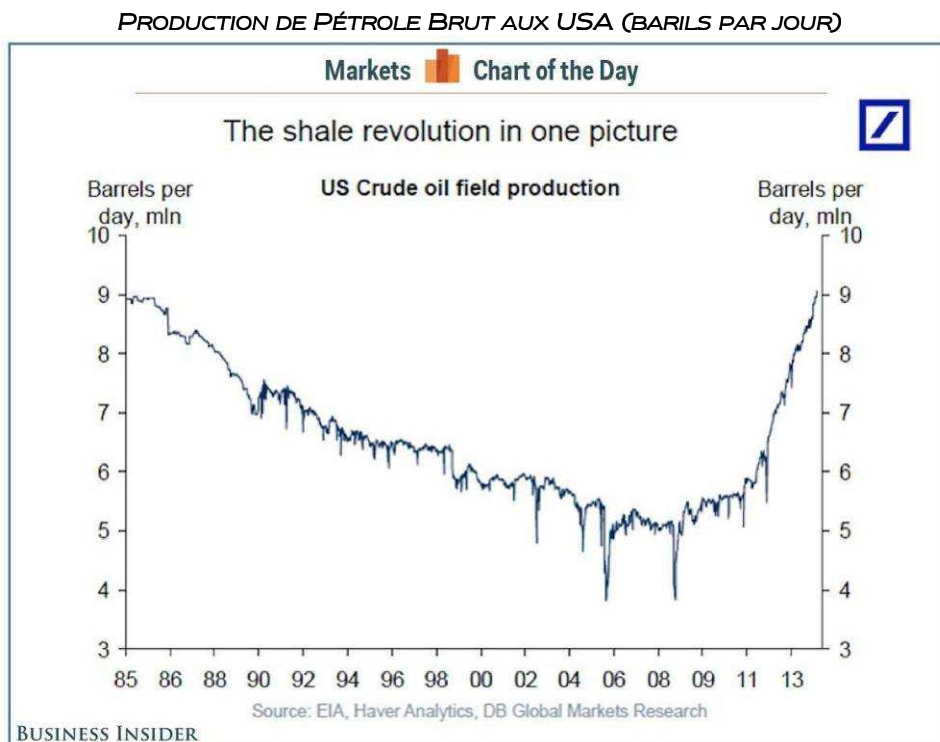
Il est assez étonnant que la chute du prix du pétrole soit arrivée si tardivement. L'ensemble des matières premières avait déjà réagi depuis 2011 au ralentissement économique mondial et les données fondamentales concernant l'offre et la demande de pétrole ne justifiaient guère un prix aussi élevé.



Parmi les principaux éléments qui ont déclenché la baisse du prix du pétrole, citons :

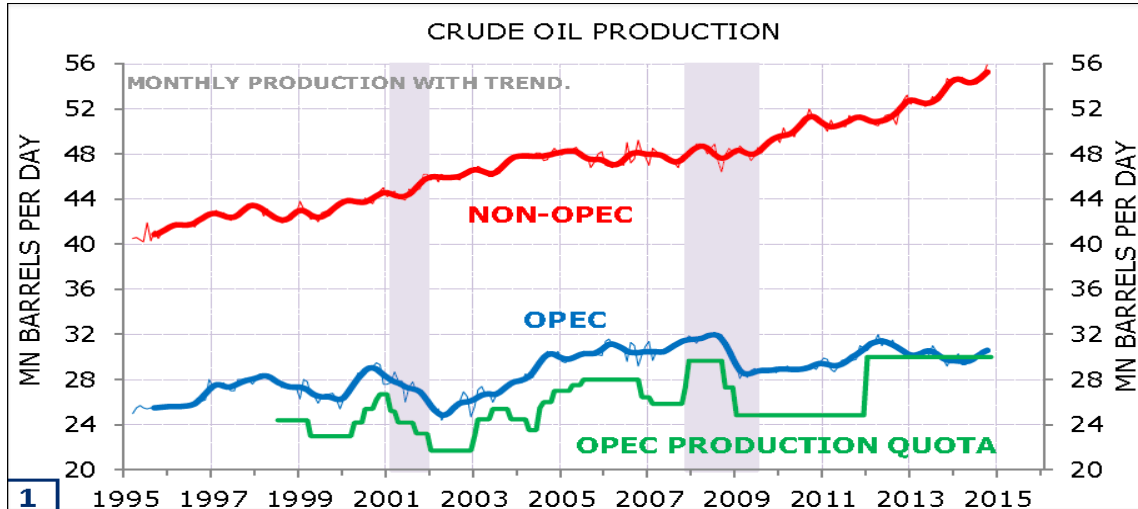
1. Du côté de l'offre de pétrole

- La révolution technologique de l'exploitation du pétrole de schiste (« shale oil ») a provoqué un doublement de la production aux Etats-Unis en moins de 5 ans.



- La production de la Russie a atteint un niveau record en 2014.
- Certains pays, dont la production avait fortement diminué en raison de guerres ou de troubles (Lybie, Nigéria, Sud-Soudan, Irak), sont parvenus à réaugmenter leur production de manière inattendue.
- Plus fondamentalement, l'influence de l'OPEC a fortement diminué ces dernières années.

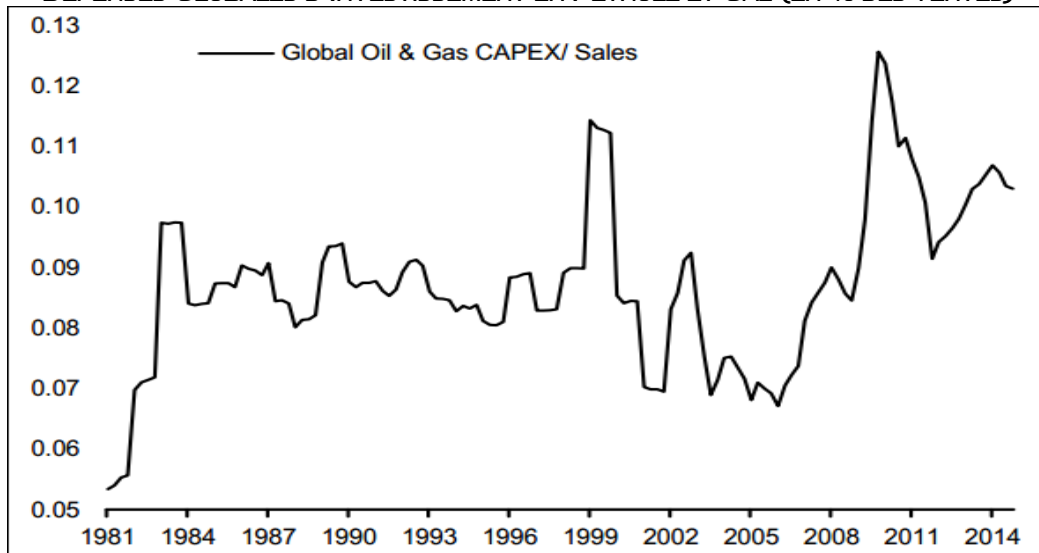
PRODUCTION JOURNALIÈRE DE BARILS DE PÉTROLE



1 Source : Minak

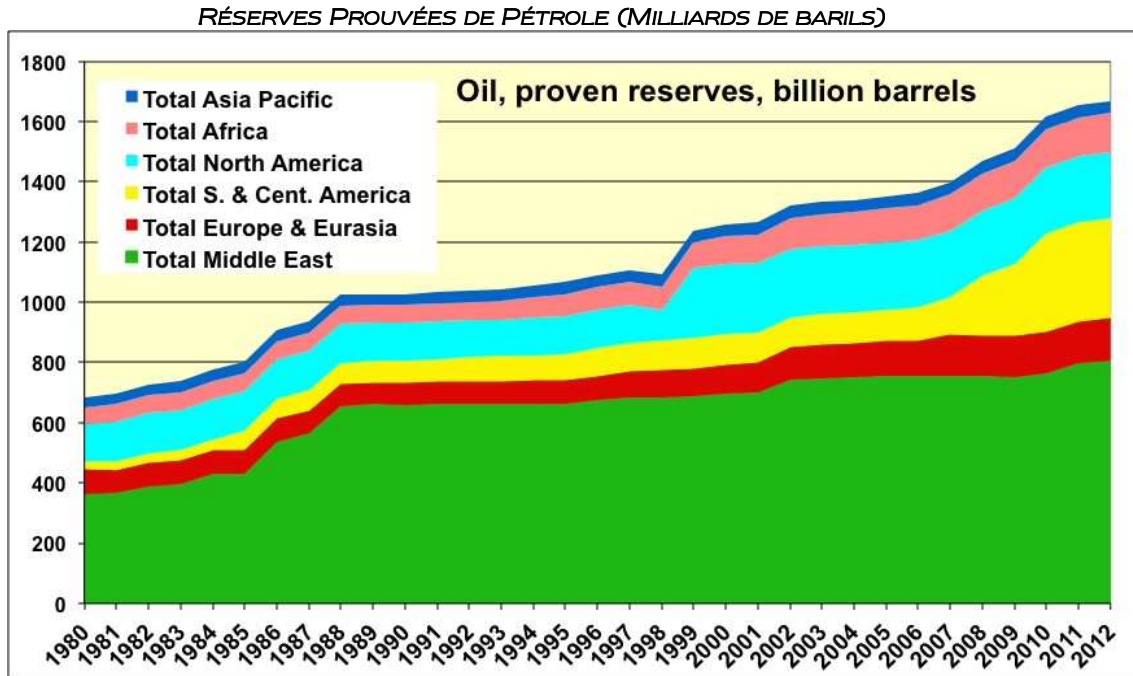
- Comme c'est traditionnellement le cas, le niveau élevé des prix du pétrole a généré de substantiels investissements dans le secteur (notamment dans celui du pétrole de schiste) ce qui a conduit à des capacités excédentaires.

DÉPENSES GLOBALES D'INVESTISSEMENT EN PÉTROLE ET GAZ (EN % DES VENTES)



Source : Thomson Reuters, Credit Suisse Research

➤ Relevons également l'éternel paradoxe du pétrole : plus on en consomme, plus les réserves prouvées augmentent (elles ont presque triplé depuis 1980), ce qui s'explique non seulement par de nouvelles découvertes mais surtout par l'innovation technologique (gaz et pétrole de schiste aux USA, forages en plus grande profondeur, etc. devenus rentables grâce à la hausse des prix).

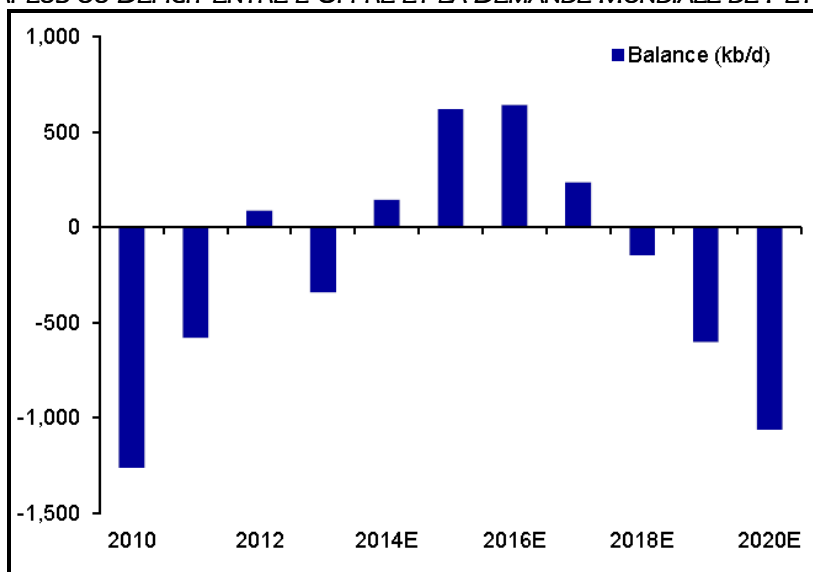


Source : Manicore, BP Statistical Review 2013

2. Du côté de la demande de pétrole

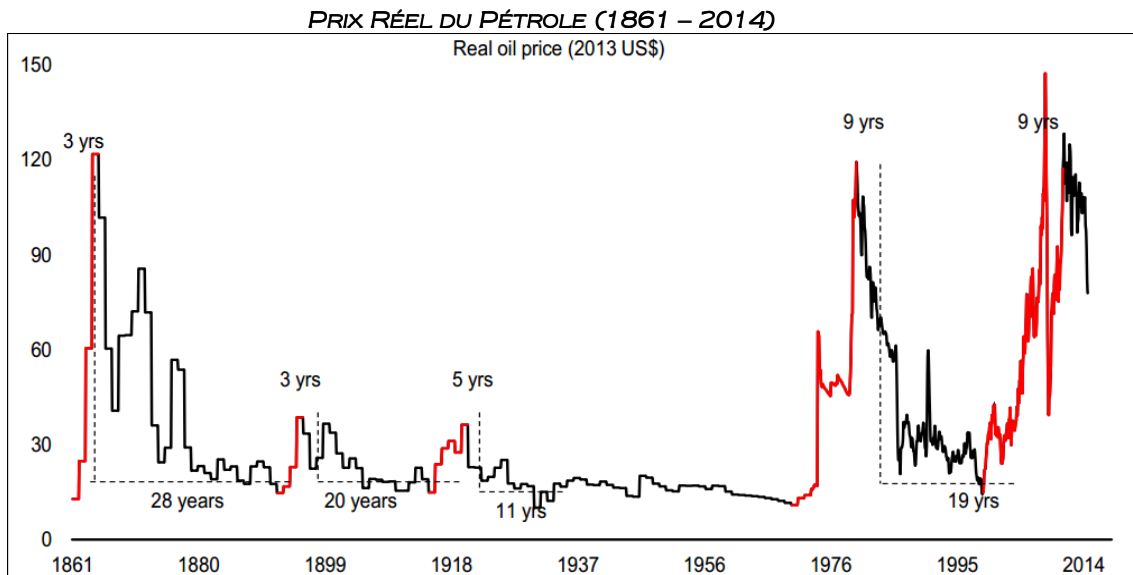
Le ralentissement économique, en particulier de l'Europe et de la Chine, a réduit la consommation : l'offre est ainsi devenue supérieure à la demande déjà en 2012 puis de nouveau en 2014 et devrait rester largement excédentaire jusqu'en 2017.

SURPLUS OU DÉFICIT ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE MONDIALE DE PÉTROLE



Source : IEA, Deutsche Bank

Il n'est pas certain que le déficit que l'on verrait apparaître à partir de 2017, selon les prévisions de l'IEA, provoque une nouvelle flambée des prix du pétrole. Comme la plupart des matières premières, l'évolution des prix du pétrole s'inscrit dans des cycles longs, dont les phases baissières (en noir sur le graphique ci-dessous) sont généralement beaucoup plus longues que les phases haussières (en rouge). L'évolution à long terme du prix réel (après inflation) du pétrole est intéressante à cet égard.



Source : CS Fixed Income Research

Quoiqu'il en soit, la baisse des prix pétroliers, si elle se maintient suffisamment longtemps, est une excellente nouvelle pour la croissance mondiale.

Comment dès lors expliquer que son accélération en décembre ait suscité de la panique sur les marchés boursiers ?

- La part des producteurs et des services pétroliers est relativement peu importante dans les indices boursiers, et cela n'explique donc pas la contagion à d'autres secteurs.
- Les fluctuations excessives d'un marché font toujours craindre des défaillances d'intermédiaires à court terme car elles impliquent des pertes importantes qu'il faut compenser par des ventes d'autres positions, voire des risques de faillites.
- Les investissements dans les gaz de schistes ont massivement été financés par des emprunts obligataires : 260 milliards de dollars émis par des sociétés dont les ratings ont déjà commencé à se dégrader et dont certaines feront faillite car leur prix de revient est bien supérieur au cours actuel du pétrole. D'après le Financial Times, un cinquième des émissions à bas rating sont déjà considérées comme « distressed »...
- La baisse des prix est évidemment une très mauvaise nouvelle pour les pays producteurs et en particulier pour la Russie, qui était déjà virtuellement en récession, entraînant une panique sur sa devise.
- Enfin, cela contribue à conforter à court terme le scénario de la déflation, qui constitue la principale préoccupation actuelle des investisseurs.

Bref, les bourses n'aiment pas l'incertitude et cela se traduit toujours par une volatilité accrue.

A plus long terme, nous maintenons l'avis que la baisse du pétrole constitue une excellente nouvelle :

- Pour la croissance économique des pays importateurs : Europe, Japon, Chine, Inde, Corée...

- Pour les secteurs où l'énergie constitue une part importante des coûts : les transports, les producteurs d'électricité, l'industrie lourde en général...
- Pour la relance de la consommation : The Economist estime que 1.3 trillions de dollars vont passer de la poche des producteurs à celle des consommateurs de pétrole (lorsque le pétrole était encore à USD 65), soit un effet de revenus non négligeable.
- Finalement, cela devrait être positif pour les marchés boursiers :
 - o La baisse des prix du pétrole pourrait inciter la Banque Centrale Européenne à enfin entamer sans tarder les politiques d'assouplissement quantitatif (QE) menées avec succès par les Etats-Unis, l'Angleterre et le Japon. Certains économistes soulignent toutefois que ces mesures risquent d'être peu opérantes car elles interviendraient trop tard et que le contexte économique et financier européen est très différent de celui des pays anglo-saxons. En effet l'Europe souffre de handicaps structurels (coûts de la main d'œuvre, rigidités institutionnelles, démographie...) sur lesquels nous avons insisté dans le rapport du troisième trimestre.
 - o Plus globalement, la baisse des prix du pétrole aura un effet positif sur les bénéfices d'une majorité d'entreprises.

Bilan pour 2014

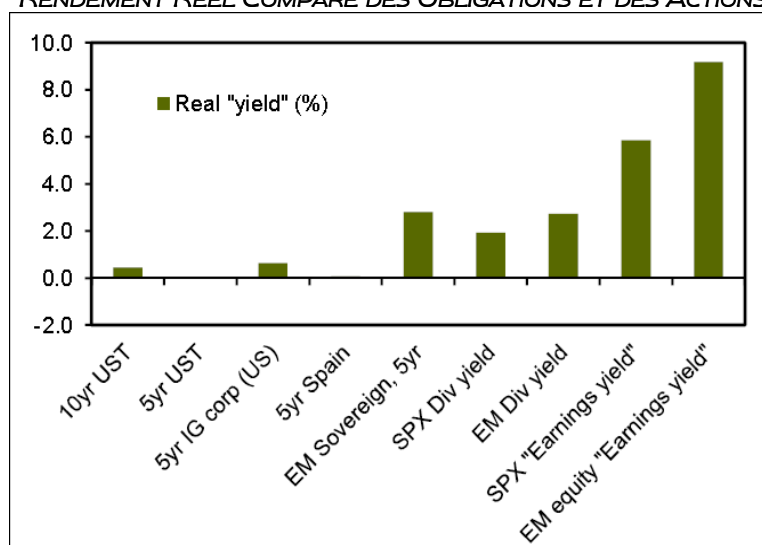
TreeTop Sequoia Equity A EUR termine l'année avec une hausse de 9.62%. Les principaux contributeurs positifs sont Alimentation Couche-Tard, United Rentals, Tata Motors, Salix Pharmaceuticals (position entièrement vendue) et Tech Mahindra tandis que les principaux contributeurs négatifs sont Soufun Holdings, Jinko Solar et Airbus Group.

Parmi les pays, la palme revient à l'Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada) et à l'Inde. En revanche, la Chine, la Grande-Bretagne et la France contribuent négativement à la performance.

Stratégie d'investissement

Dans un monde de faibles rendements (livrets de dépôts, comptes à terme, obligations), les actions continuent d'offrir une rentabilité bénéficiaire (« earnings yield », soit l'inverse du PE ratio) élevée.

RENDEMENT RÉEL COMPARÉ DES OBLIGATIONS ET DES ACTIONS



Source: MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

Cela ne les empêchera pas de continuer à connaître une volatilité élevée, en particulier en période de choc comme la baisse du prix du pétrole, que nous considérons à terme comme positif.

Sur le **plan géographique**, notre préférence est allée aux pays qui devraient profiter le plus de la baisse des prix de l'énergie :

- En **Amérique du Nord**, il fallait bien sûr éviter le secteur de la production et des services pétroliers ou gaziers, qui ne représentent que 4.3% de l'indice S&P 500. TreeTop Sequoia Equity ne détient qu'une seule valeur dans ce secteur, **Valero**, mais elle est davantage orientée vers le raffinage où elle est moins vulnérable en termes de marges bénéficiaires. Les valeurs préférées demeurent **Alimentation Couche-Tard** (magasins de proximité), **Alliance Data Systems** (cartes de fidélité) et **United Rentals** (location de matériel industriel, dont l'activité dans le secteur pétrolier est relativement faible).
- **Alimentation Couche-Tard** vient d'annoncer une importante acquisition (20% de son chiffre d'affaires) aux Etats-Unis : The Pantry Inc, spécialement présente dans le sud-est du pays, région en forte croissance. Le prix payé est bon marché : 7.7 fois l'EBITDA, soit 40% moins cher que les dernières acquisitions dans le secteur. Les analystes ont revu leurs estimations bénéficiaires d'environ 10% à la hausse pour les deux prochaines années. Ceci confirme parfaitement nos attentes et l'historique de la société : une capacité de croissance par des acquisitions à bon prix...
- Une nouvelle valeur américaine a été introduite dans le portefeuille durant le quatrième trimestre : **Carnival Corp** qui, par rachat successif de sociétés, est devenu le leader mondial du tourisme de croisières, avec une part de marché de 50%. Trois acteurs seulement contrôlent 90% de ce secteur. Carnival a rencontré divers problèmes de gestion ces dernières années, auxquels s'est attaqué le nouveau management. Avec une bonne logistique de déplacement des bateaux et de pricing, les croisières fonctionnent à quasi pleine capacité toute l'année et sont devenues un mode de tourisme très apprécié. Les barrières à l'entrée sont très élevées : le prix d'un bateau de croisière est de l'ordre d'un milliard de dollars... Les analystes s'attendent à une forte augmentation des marges en raison d'un faible accroissement des capacités (contrairement aux dernières années), à la forte demande venant d'Asie et à une augmentation des tarifs. La baisse du prix du pétrole, qui représente 20% des coûts totaux, est également un facteur favorable.
- Les **pays asiatiques** les mieux placés (Chine, Inde, Corée) ont constitué déjà l'essentiel des investissements de TreeTop Sequoia Equity dans cette région. Nous avons évité le Japon, où la rentabilité des fonds propres des entreprises, bien qu'en amélioration, laisse encore à désirer. Nous avons tablé surtout sur Tata Motors (véhicules de luxe en Inde), Fufeng Group (additifs alimentaires en Chine), et Kepco (producteur d'électricité en Corée, particulièrement sensible à la baisse du prix du pétrole). En revanche, nous avons commencé à réduire, avec d'importants bénéfices, les positions en Hyundai Motor et Hyundai Mobis (automobile et accessoires, Corée) dont le rythme de croissance est en décélération.
- L'**Europe** a reçu un fameux ballon d'oxygène (de l'ordre de quelque +0.8% de croissance supplémentaire du PIB) avec la baisse conjointe des prix du pétrole et de l'euro (-10% par rapport au dollar depuis mai 2014), pour autant que la tendance ne s'inverse pas. Nos valeurs favorites ont été **Safran** et **Airbus** (aviation civile), qui ont bénéficié de la forte expansion du tourisme et des voyages d'affaires, en particulier en Asie.

Nous entamons 2015 avec une relative confiance, conscients du manque de visibilité macro-économique et géopolitique global, mais convaincus que c'est surtout le choix judicieux des secteurs et des valeurs qui importe.

Résumé des performances au 31/12/2014		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+1.35%	+2.91%
1 an	+9.62%	+9.32%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+19.81%	+16.71%
5 ans	+9.90%	+10.45%
Depuis l'origine**	+3.89%	+5.65%

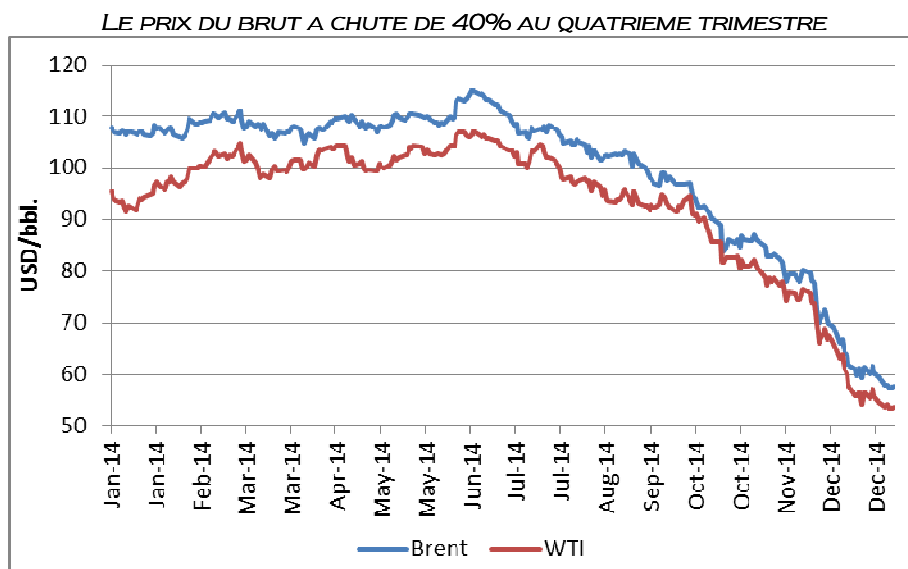
* La politique d'investissement ne prévoit pas de corrélation entre l'indice de référence (MSCI All Country World en devise locale - code Bloomberg : NDLEACWF) et le compartiment. Par conséquent, la performance du compartiment peut différer de celle de l'indice.

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

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

TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

La volatilité des marchés de capitaux internationaux a encore augmenté durant le trimestre, en partie sous l'effet de la baisse prononcée des cours du pétrole, de la crise du rouble et, plus récemment, de l'instabilité politique en Grèce. Le prix du brut a chuté de près de 40%. Les actions, les obligations et les devises ont continué de fluctuer, témoignant de l'incertitude des investisseurs face aux perspectives économiques divergentes d'une région à l'autre. Le dollar US a continué de s'apprécier contre un panier de grandes monnaies, l'économie américaine conservant sa vigueur relative.



Source : Bloomberg

En Europe, le marché dans son ensemble a légèrement progressé (en euros) durant le trimestre, tandis que la volatilité restait élevée et les devises faibles. Inversant la tendance observée au 3^{ème} trimestre, les secteurs cycliques (automobile, consommation durable et médias) ont surperformé alors que les secteurs comme la santé et les services aux collectivités ont abandonné une partie des gains considérables engrangés durant les neuf premiers mois de l'année. Ce retournement traduit un regain de confiance vis-à-vis du redressement de l'économie européenne en 2015.

Cet optimisme accru est alimenté par la perspective de voir la Banque centrale européenne (BCE) amorcer un programme d'assouplissement quantitatif (via l'achat d'emprunts d'État) en 2015. Ces espoirs ont été dopés par les récentes déclarations du président de la BCE Mario Draghi, ce dont le marché obligataire tient déjà compte dans une certaine mesure au regard des plus bas historiques atteints par les rendements des emprunts d'État. D'aucuns espèrent que les banques s'en trouveront incitées à prêter plus aux PME, soutenant ainsi une croissance vacillante et inversant une tendance de plus en plus déflationniste. La croissance et l'inflation devraient également bénéficier de la baisse continue de l'euro au cours des trois derniers mois, ce qui pourrait avoir une incidence positive différée sur l'activité économique. À cela devraient s'ajouter les effets bénéfiques sur la consommation de la baisse des cours du pétrole et d'une base de comparaison favorable à compter du mois de mars, premier anniversaire du début de la crise ukrainienne.

La fin du trimestre s'est caractérisée par un renforcement de l'incertitude à court terme suite à l'annonce d'élections législatives anticipées en Grèce prévues le 25 janvier. Un changement de pouvoir pourrait avoir des conséquences importantes pour la zone euro, y compris une éventuelle sortie de la Grèce. Face à ce risque, il n'est guère surprenant que la Grèce ait été le marché européen le moins performant ces trois derniers mois, avec un plongeon de 20%. L'impact sur les pays voisins reste toutefois minime à ce jour et le gestionnaire estime que le redressement d'autres pays européens périphériques, comme l'Italie, l'Espagne et l'Irlande, reste en bonne voie et que le Portugal et la Grèce leur emboîteront le pas avec une nette embellie de leurs données comparatives à partir du 2ème trimestre 2015.

TreeTop Global Opportunities a réduit son exposition « Europe » au début du trimestre, et le portefeuille y est désormais investi à 27% suite à la clôture des positions sur **KPN**, **Lanxess**, **Sodexo** et **Wienerberger**. Plus récemment, le gestionnaire a ouvert une ligne sur **Mediaset** suivant les signes d'une reprise précoce du marché italien de la publicité.

Mediaset – Mediaset Group est le numéro un de la télévision payante en Italie et détient 46% de Mediaset Espana, le premier groupe de télévision en Espagne. Le marché italien de la publicité devrait se redresser en 2015 à mesure du ralentissement des baisses de tarifs du concurrent de Mediaset, RAI, et l'activité de télévision payante du groupe devrait moins peser sur sa rentabilité. Le titre se négocie actuellement à un ratio VE/EBITA (2015) de 5x.

Le Royaume-Uni a sans doute enregistré le plus fort taux de croissance de l'ensemble des pays développés en 2014 et devrait connaître la plus forte progression d'Europe occidentale en 2015. Les positions britanniques du portefeuille sont **Royal Bank of Scotland** et **Barclays**. L'incertitude politique pourrait impacter la confiance des entreprises et des ménages à l'approche des élections législatives prévues en mai, les sondages laissant penser qu'aucun des deux grands partis n'obtiendra la majorité absolue. Une période prolongée de flottement pourrait conduire à une certaine décélération de la croissance, sachant notamment qu'elle repose principalement sur la consommation.

Les actions américaines sont restées bien orientées au quatrième trimestre. Globalement le marché semble désormais cher mais le gestionnaire a déniché des poches de valeur dans certains secteurs. La vigueur continue du dollar provoque un ralentissement voire une baisse de la croissance des ventes corrigée des effets de change des multinationales. En tête du palmarès durant les neuf premiers mois de 2014, les secteurs de la santé et des technologies de l'information ont poursuivi leur forte progression mais ont toutefois été dépassés par d'autres secteurs tels que le commerce de détail et le transport. Le gestionnaire continue d'identifier des opportunités parmi les technologies innovantes et a investi dans **Polypore** durant le trimestre.

Polypore – Polypore est une entreprise industrielle de haute qualité dont l'activité s'articule autour de deux segments : une division santé/environnement, qui a été caractérisée par une croissance modeste mais stable et une forte marge bénéficiaire, et une division séparateurs pour batteries au lithium, pour laquelle le groupe a récemment signé des contrats de fourniture avec Samsung SDI et Panasonic. Polypore se négocie actuellement à 24 fois ses bénéfices 2015.

À l'inverse, les secteurs les moins performants du trimestre concernent l'énergie (en grande partie du fait de la baisse prononcée des cours du pétrole) et les métaux et minéraux. Le gestionnaire estime toutefois que les prix du brut pourraient commencer à se stabiliser et devraient amorcer un redressement en 2015 à mesure de la réduction progressive de l'excédent d'offre, et a décelé du potentiel dans le secteur de l'énergie où les bénéfices sont très appréciables. Dans cet esprit, le gestionnaire a ouvert une position sur **Patterson UTI-Energy** durant le trimestre.

Patterson UTI-Energy – Patterson fournit des services de forage et de pompage sous pression au secteur du pétrole et du gaz en Amérique du Nord. Le titre a fortement chuté en parallèle à la baisse récente des prix du brut, sous-performant le marché des services pétroliers dans son ensemble. Les bénéfices et le bilan du groupe sont excellents. Le titre s'échange actuellement à un PER 2015 de 13,9 et le creux qu'affichait son ratio valeur d'entreprise/capital investi laisse penser que le cycle est déjà intégré dans le cours.

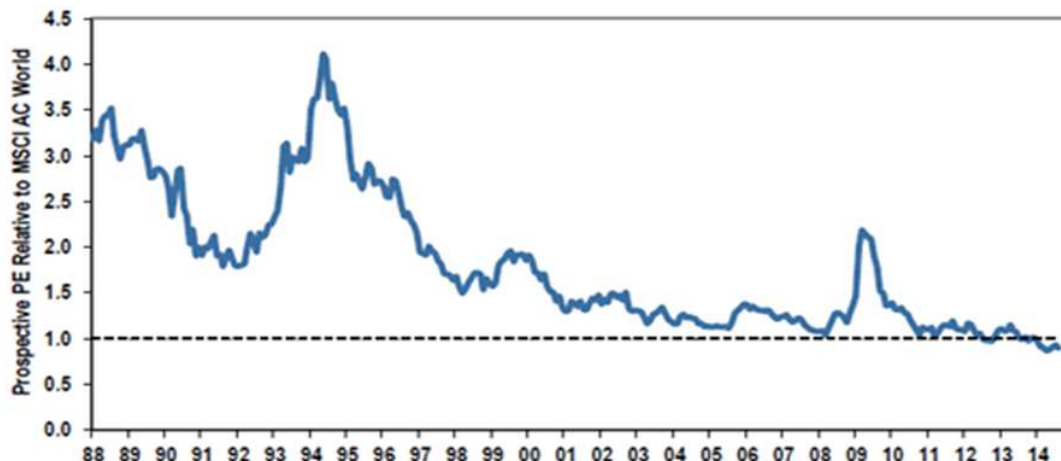
Bien que les valorisations commencent à paraître chères dans quelques secteurs, le gestionnaire estime que la base de comparaison favorable au premier semestre 2015 (en partie du fait de l'hiver 2014 exceptionnellement rigoureux) continuera à stimuler la croissance des bénéfices cette année. Globalement, l'exposition du portefeuille aux États-Unis a légèrement augmenté durant le trimestre, à 34%.

Compte tenu du relèvement probable des taux d'intérêt en 2015, le gestionnaire conserve son intérêt pour ce thème, notamment **American International Group**, **Citigroup**, **JPMorgan** et **Aflac**.

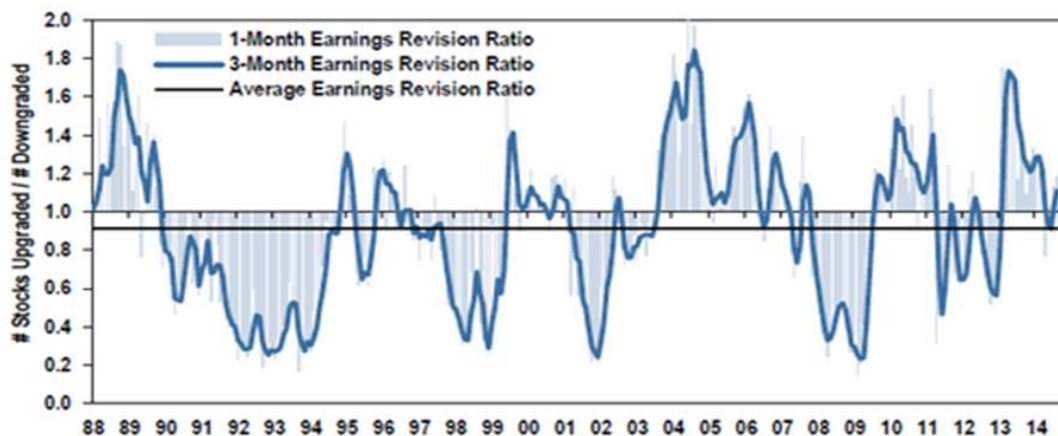
L'exposition du portefeuille en Asie a atteint 35% durant le trimestre, avec une hausse de la pondération du Japon à 14% et un renforcement de l'exposition à Taiwan. Au Japon, les valorisations et les révisions des bénéfices demeurent attrayantes et le gestionnaire continue à tabler sur une accélération des profits. Celle-ci devrait être alimentée par le levier de l'inflation, qui reste positive même si l'on exclut l'impact du relèvement de la TVA en avril 2014. La poursuite d'une inflation soutenue nécessitera une évolution des anticipations d'inflation des ménages, que vingt ans de hausse quasi nulle des prix ont contribué à réfréner. Selon le gestionnaire, la croissance des salaires est la meilleure façon de faire évoluer ces anticipations. À cet égard, il juge le déficit de main d'œuvre de plus en plus manifeste et le nombre d'entreprises qui prévoient d'augmenter les salaires en 2015 comme autant de signes encourageants.

Les changements de politique ont également eu des effets positifs. La récente baisse de l'impôt sur les sociétés et l'allègement de l'imposition sur les transferts de capitaux devraient contribuer à doper les dépenses des entreprises et des ménages. Le Japon devrait par ailleurs largement bénéficier de la baisse des prix du pétrole et de la dépréciation du yen.

LE PER DU JAPON EST DESORMAIS INFERIEUR A CELUI DU MSCI ASC WORLD



LES REVISIONS DES BENEFICES JAPONAIS RESTENT LES PLUS FAVORABLES



Source : BofA Merrill Lynch

Le gestionnaire s'attendait à ce que l'accroissement de la rentabilité et le déficit de main d'œuvre persistant se soldent par une augmentation des dépenses d'investissement au Japon, ce qui a largement motivé la récente ouverture d'une ligne sur **Fujitsu**.

Fujitsu – Fujitsu est le numéro un japonais des services informatiques. Une période de dépenses massives en services informatiques est attendue au Japon, tant dans le secteur privé que public. Dans le secteur privé, ces dépenses devraient être stimulées par l'amélioration de la rentabilité des entreprises alors que dans le secteur public, le programme national d'identification et les Jeux olympiques de 2020 à Tokyo constituent les facteurs clés. Fujitsu se négocie actuellement à 10 fois ses bénéfices 2015.

Dans le reste de l'Asie, le marché indien est resté solide ce trimestre, confirmant sa bonne santé depuis la victoire électorale de Narendra Modi au 2^{ème} trimestre, ce dont **Shriram Transport** a bénéficié. Taiwan s'est également distingué, le gestionnaire le jugeant un marché intéressant dont la croissance est tirée par des technologies novatrices pour lesquelles des sociétés taiwanaises détiennent des éléments essentiels de la chaîne logistique. La position de TreeTop Global Opportunities dans **TPK**, a bien progressé suivant ce thème durant le trimestre.

TPK – TPK fabrique des écrans tactiles pour ordinateurs et terminaux portables. L'entreprise propose des solutions haut de gamme qui sont ainsi intégrées à la plupart des produits Apple. TPK a rendu compte de résultats très décevants au 3^{ème} trimestre, en partie du fait de la montée en puissance des capacités en vue du lancement de l'iWatch, qui a en fait été reporté. Cette montée en puissance est intervenue au 4^{ème} trimestre en parallèle à celle relative à d'autres produits à marge élevée tels que l'iPad de 12,6 pouces. La prochaine barrière technologique concerne les écrans sensibles à la pression qui seront lancés l'an prochain sur l'iPhone 6 et seront fournis par TPK, selon le contrat de développement qu'ils ont signé. Sa politique tarifaire bénéficie en outre du fait que l'un de ses concurrents, Wintek, vient virtuellement de faire faillite. TPK affiche actuellement un ratio cours/valeurs comptable de 1,4.

En Chine, le rythme du ralentissement économique a été réduit par un ajustement politique important, dont une augmentation des dépenses publiques et l'abaissement des taux d'intérêt. Cette embellie pourrait par ailleurs bénéficier de la baisse du taux des réserves obligatoires par la banque centrale chinoise, ce que les banques du pays appellent de leurs vœux. Le gestionnaire continue de déceler des poches d'opportunités, notamment dans les secteurs exposés au thème de l'accroissement de la consommation. L'investissement dans **YY** ce trimestre en est un bon exemple.

YY – YY est une plate-forme qui exploite l'émergence de la nouvelle économie dite « des fans » en Chine à travers la diffusion en ligne de chanteurs, de tournois de jeux vidéo et d'autres formes de divertissement auprès d'une audience constituée de chinois moyens. La plate-forme est monétisée principalement par le biais de cadeaux virtuels que le public offre aux chanteurs et, dans une moindre proportion, par la publicité. Sa croissance a été tirée par l'augmentation du nombre des abonnements payants et l'introduction de nouvelles chaînes en direct y compris des « dating shows » en ligne et des programmes consacrés à l'éducation. YY se négocie actuellement à 16 fois ses bénéfices 2015.

Perspectives

L'année 2014 s'est caractérisée par la consolidation des places boursières suite aux gains importants constatés les années précédentes. Les États-Unis assument désormais fermement le rôle de chef de file de l'économie mondiale, sachant que les marchés émergents n'entraînent plus le cycle d'investissement. Nous nous rapprochons à l'évidence du point d'inflexion en ce qui concerne les taux d'intérêt américains. L'ère de « l'argent facile » touche désormais à sa fin avec l'abandon de l'assouplissement quantitatif. La reprise en Europe reste hésitante et les élections anticipées qui s'annoncent en Grèce apportent une difficulté supplémentaire. Néanmoins, selon le gestionnaire, l'Europe devrait connaître un regain d'intérêt à compter du 2^{ème} trimestre 2015 du fait d'une base comparative très favorable. Les entreprises exportatrices de la zone euro vont également bénéficier d'une compétitivité accrue grâce à la dépréciation de la monnaie unique. Le Japon affiche les premiers signes de réaction favorable aux politiques de relance récemment mises en œuvre. Le gestionnaire n'a pas de difficulté à déceler des entreprises qui répondent à ses critères que sont une accélération de la croissance des bénéfices d'une part et un écart de valorisation exploitable d'autre part. À l'heure actuelle, le portefeuille est alloué de façon relativement uniforme aux principales régions, à savoir la zone Amérique, l'Europe et l'Asie.

Résumé des performances au 31/12/2014		
	TreeTop Global Opp. A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	-0.99%	+2.91%
1 an	-2.40%	+9.32%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+14.86%	+16.71%
5 ans	+7.15%	+10.45%
Depuis l'origine**	+5.07%	+3.64%

* 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 1^{er} janvier 2008.

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

TREETOP GLOBAL CONVICTION

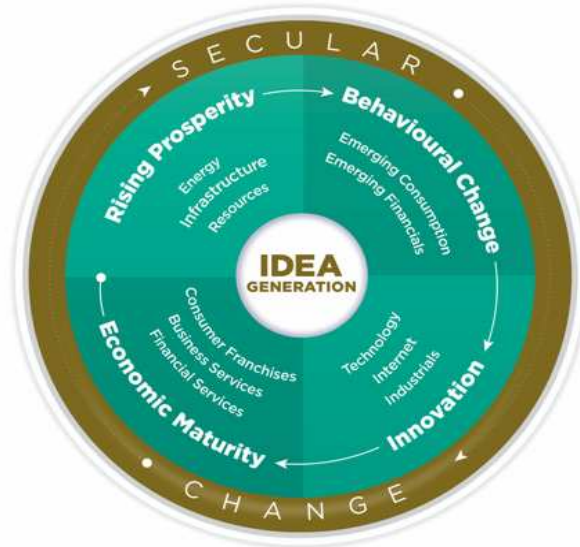
Heureux hasard du calendrier, le lancement du fonds TreeTop Global Conviction à la mi-octobre 2014 a coïncidé avec une correction des marchés mondiaux des actions. Même si le fait de pouvoir investir des liquidités dans de telles circonstances représente un avantage incontestable, la question de savoir quand engager le capital pose toujours problème. Dans cet esprit, le gestionnaire du fonds TreeTop Global Conviction a procédé en trois étapes, sur environ trois semaines, au fur et à mesure de la stabilisation et du redressement du marché, jusqu'à être quasiment investi en totalité fin octobre. Par conséquent, bien aidé depuis la hausse des marchés, par une sélection de titres avisée et par une allocation sectorielle judicieuse au sein du portefeuille, le fonds a connu un bon démarrage (la classe d'actions A a été lancée le 15 octobre 2014 à un prix unitaire de 100 € et a atteint 107,96 € le 31 décembre 2014¹).

Puisqu'il s'agit du premier rapport trimestriel du fonds TreeTop Global Conviction, il convient de définir son approche d'investissement. Le fonds est géré avec la conviction que le fait d'investir dans des entreprises très rentables affichant une croissance supérieure des bénéfices génère une surperformance à moyen terme. Le gestionnaire espère que les sociétés ciblées seront en mesure de délivrer un fort rendement sur fonds propres sur un horizon de deux ans, et d'enregistrer une croissance annuelle solide et régulière des bénéfices par action. Les sociétés ciblées ne sont jamais fortement endettées. Le gestionnaire utilise ce qu'il appelle le cycle de richesse pour privilégier les zones et les secteurs les plus adaptés au stade de développement d'un pays, à mesure que le pays ou la région en question s'enrichit.

¹ Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

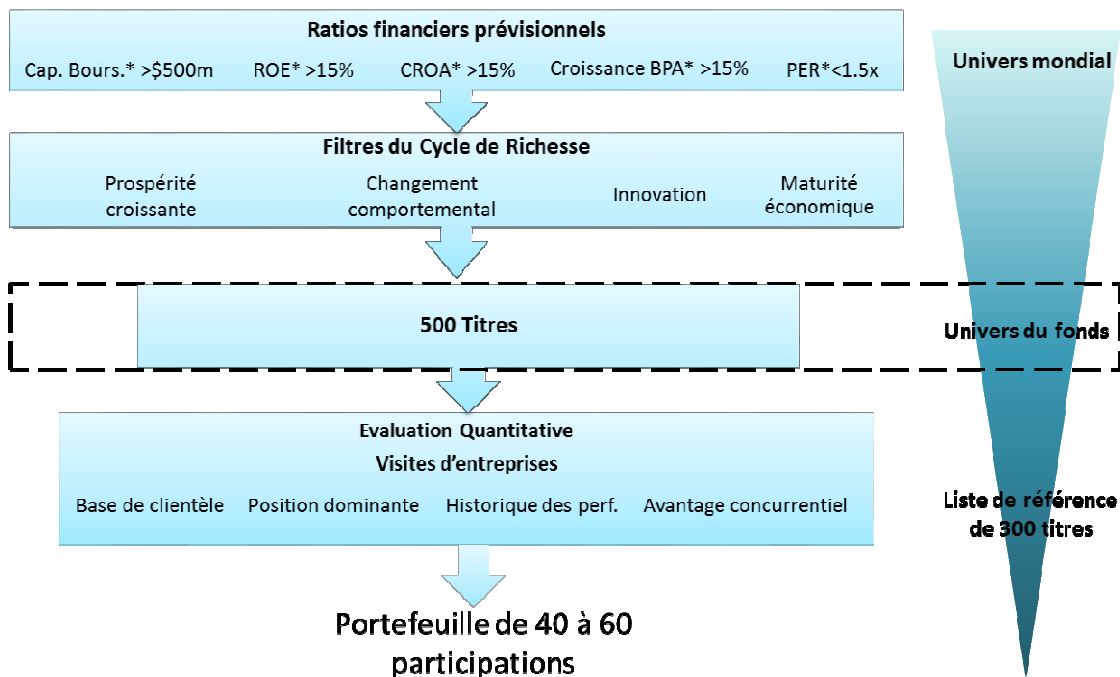
Généralement, le gestionnaire vise surtout le carré d'as : changement de comportement, innovation et maturité économique repris dans le schéma ci-dessous.

CYCLE DE RICHESSE DU FONDS TREETOP GLOBAL CONVICTION



Ensuite, dès lors qu'il a la certitude que la société ciblée va répondre à ses exigences quantitatives, le gestionnaire évalue la qualité de l'activité par le biais de réunions avec la direction dans la mesure du possible, et par un suivi scrupuleux de ses progrès. A cet égard, quatre des cinq membres de l'équipe d'investissement affichent plus de vingt ans d'expérience en la matière, et quinze ans pour le cinquième. Enfin et surtout, le gestionnaire aborde la sélection de titres et de marchés avec un objectif de rendement absolu et ne se laisse pas influencer par l'obsession moderne des indices de référence. A tout point de vue, le portefeuille fait l'objet d'une gestion active. Ainsi, les performances du fonds s'écartent souvent sensiblement de celles des marchés mondiaux des actions, mais le gestionnaire n'est pas convaincu de la nécessité d'investir dans des zones ou des régions qui ne risquent pas de générer des rendements absolus positifs. Au 31 décembre 2014, TreeTop Global Conviction détient 41 titres en portefeuille.

PROCESSUS DE SELECTION DE TITRES DE TREETOP GLOBAL CONVICTION



En tant qu'investisseur axé sur la croissance, doté de compétences solides en la matière, le fonds conserve actuellement une pondération de 44% en Asie. La région compte plus de la moitié de la population mondiale, se développe à un rythme nettement plus rapide, et présente des opportunités d'investissement particulièrement attrayantes. L'Inde est un pays qui a dès le début retenu l'attention du gestionnaire. En avril 2014, après cinq ans de stagnation sous un gouvernement socialiste, ce qui s'est traduit par une croissance inférieure à la normale et par le recul des investissements, l'élection de Narendra Modi au poste de Premier ministre avec une majorité absolue quasiment inégalée, a suscité un rebond remarquable du marché des actions. Cette tendance s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année, et a permis au fonds d'en profiter largement. En Inde, TreeTop Global Conviction détient **Indiabulls Housing Finance Ltd**, un des principaux établissements de crédits hypothécaires dans un pays où la demande de logements s'est avérée modeste pendant plusieurs années. Mais comme le gouvernement est décidé à entamer des réformes puisque l'inflation commence à décroître, et au vu de la dégrue des cours pétroliers, le gestionnaire est convaincu de la possibilité pour la banque centrale indienne de réduire nettement les taux d'intérêt. Pour les mêmes raisons, le fonds détient **Maruti Suzuki**, le premier constructeur automobile du pays, et possède une participation dans **HDFC Bank**, la principale banque du secteur privé, dont les prêts et les dépôts progressent de plus de 15%.

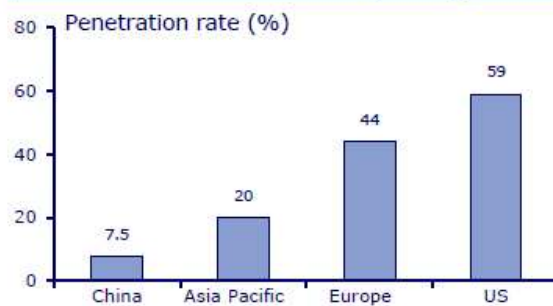
Dans l'ensemble de l'Asie, le gestionnaire a toujours privilégié la consommation intérieure aux industriels, et d'autres secteurs cycliques, dans la mesure où les Asiatiques travaillent très dur, épargnent avec assiduité et sont très entrepreneurs. Il a moins mis l'accent sur le secteur des produits de luxe réputés, mais a investi dans une large gamme autour des secteurs de la consommation, depuis les voyages, alimentation, et santé, et jusqu'au e-commerce. En effet, c'est dans ce dernier secteur qu'il s'est largement tourné vers la Chine. Très tôt, le gestionnaire a décelé une opportunité de croissance formidable, en constatant les progrès extrêmement rapides du commerce électronique en Occident. En Chine, la vitesse extraordinaire et l'adoption désormais quasi-universelle des smartphones et des tablettes ont accéléré l'e-commerce, jusqu'à représenter désormais presque 10% du total des ventes de détail dans le pays, soit un pourcentage supérieur à celui des États-Unis. Le portefeuille est présent sur ce secteur par le biais d'une participation dans **Baidu** (moteur de recherche sur Internet), l'équivalent le plus proche de Google, qui bénéficie d'une part de marché de 78%. TreeTop Global Conviction possède également **Alibaba**, le site Internet très médiatisé, avec sa nouvelle émission de la mi-2014. La vente d'automobiles en ligne en est encore aux balbutiements en Chine, mais le leader du secteur, **Bitauto.com**, lui-même détenu à 21% par Autotrader.com aux États-Unis semble extrêmement bien placé. Enfin, à mesure qu'ils s'enrichissent, les particuliers voyagent systématiquement davantage, et leur connaissance du processus leur permet d'organiser eux-mêmes leur périple. Comme le montre le graphique ci-dessous, les réservations de voyages en ligne ne représentent que 7,5% de l'ensemble des frais de voyage en Chine, un chiffre toujours largement inférieur à celui du reste de la région Asie-Pacifique, a fortiori de l'Amérique et de l'Europe. **Ctrip.com**, une des participations du fonds, est de loin le leader du marché des voyages en ligne.

China's online travel penetration



Source: iResearch, CITICS

China vs USA online travel (2013)



Source: eMarketer, iResearch, CITICS

Le Japon a constitué également un pôle d'attraction pour TreeTop Global Conviction, et le gestionnaire investit environ 16% du portefeuille à ce marché. La réélection du Premier ministre Abe en décembre a au moins stabilisé la vie politique dans un avenir proche, et la Banque du Japon reste déterminée à poursuivre une expansion monétaire agressive. Ce n'est pas un marché destiné aux impatientes ; le Japon a connu des difficultés cette année, s'est redressé ces derniers mois et a généré des rendements pour ceux qui ont couvert leurs positions de change, comme le fonds TreeTop Global Conviction. Les avoirs du fonds se répartissent entre les exportateurs et les valeurs liées à la consommation intérieure.

L'Amérique a toujours été et reste une zone fiable et attrayante. Le gestionnaire a eu tendance à privilégier les secteurs où, selon lui, les États-Unis font régulièrement preuve d'excellence, notamment l'innovation, la technologie et plus généralement le secteur des services. Il s'agit d'un pays vaste et homogène, ce qui donne aux entreprises américaines la capacité de se développer de manière substantielle avant de prendre le risque supplémentaire d'entamer leur expansion à l'étranger. Actuellement, le fonds est engagé dans le secteur de la consommation avec des positions dans **VF Corp.**, propriétaire de Timberland et North Face, entre autres marques, et **ULTA Salon**, qui exploite une chaîne de 600 boutiques de cosmétiques auxquelles sont rattachés des salons de beauté et de coiffure. VF Corp. étend son réseau à l'étranger, tandis qu'ULTA a annoncé lors de la publication de ses résultats du 3^{ème} trimestre 2014 son intention de doubler son parc de magasins dans les dix prochaines années. Dans le secteur de la santé, le gestionnaire a investi dans **Dexcom**, un fabricant californien d'appareils qui surveillent constamment les taux de glucose dans le sang des diabétiques, et peuvent envoyer les résultats sur un smartphone, évitant la nécessité de recourir aux piqûres du doigt, douloureuses et à maints égards peu satisfaisantes. Le diabète a déjà pris les proportions d'une épidémie mondiale, et consomme étonnamment 20% du budget santé des pays développés, avec 400 millions de patients. Dexcom ne compte que 100 000 capteurs en circulation, ce qui représente donc une opportunité formidable.

Investisseur axé sur la croissance, le gestionnaire juge les marchés européens relativement plus difficiles. Malgré la présence de nombreuses entreprises de première qualité, le contexte macro-économique reste plutôt décourageant. La région a donc fait l'objet d'une sous pondération, les valorisations plus faibles étant probablement justifiées par des opportunités moins alléchantes, dans la mesure où la zone euro se bat contre la déflation. Ceci dit, le gestionnaire est toujours à l'affût, et favorise actuellement la société immobilière allemande **Patrizia Immobilien**, le fabricant d'équipements pour les semi-conducteurs **ASML**, et le fabricant suédois d'imprimantes 3D **Arcam**, qu'il considère très intéressant. Cette société a déjà écoulé plus de 180 imprimantes et produit des pièces en titane pour l'aérospatiale et le secteur médical. Boeing et Airbus figurent parmi ses principaux clients, tandis que la société elle-même possède un producteur canadien de poudre de titane utilisée dans ses imprimantes, ainsi qu'un fabricant de pièces de matériel médical, telles que hanches, rotules et autres articulations.

Le fonds TreeTop Global Conviction, investi en totalité, aborde 2015 avec optimisme. Selon le gestionnaire, l'économie américaine s'est bien améliorée récemment, et commence à afficher une hausse de la croissance de l'emploi. La Chine s'est stabilisée et, d'une manière plus générale, l'Asie suscite en conséquence un regain de confiance. La hausse négligeable des salaires et le recul des prix alimentaires ont un effet notable sur l'inflation à l'échelle mondiale, ce qui ranime les craintes de déflation, selon lui injustifiées pour l'instant. La croissance est certes faible, mais non au point mort. A cet égard, l'économie mondiale a largement bénéficié du repli des cours pétroliers, et compte tenu des liquidités abondantes à l'échelle du globe, le gestionnaire avance donc toutes voiles dehors.

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2014 de la façon suivante :

- 41.3% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity.
- 34.8% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities.
- 23.9% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction.
- 0% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2014		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	-0.01%	+2.91%
1 an	+2.76%	+9.32%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+14.75%	+16.71%
Depuis l'origine**	+12.70%	+15.89%

* 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.

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

TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 31 décembre 2014 de la façon suivante :

- 39.2% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles).
- 23.2% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity.
- 24.7% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities.
- 12.9% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction.

La partie obligataire est constituée :

- d'OLO de l'Etat belge à durée moyenne (échéance 2016), dont le rendement a encore diminué durant le trimestre.
- des titres ITALIAN GOVT BOND 4.75% 05/01/17 et 5.50% 1/11/22 : les taux italiens ont continué de baisser, dans le sillage de la baisse généralisée (à l'exception de la Grèce) des taux européens.
- d'obligations à courte durée émises par des banques de très bonne qualité : BNP Paribas et ING.

TreeTop Global SICAV

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

<i>TreeTop Global Balanced A EUR</i>	
3 mois	-0.01%
1 an	+2.76%
<i>Rendements actuariels annualisés</i>	
3 ans	+14.75%
Depuis l'origine*	+12.70%

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

Ce compartiment n'a pas d'indice attribué.

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 15 avril 2014, 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 2014 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, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu
Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518



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

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Global SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2014, 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^{er} avril 2015

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Valérie Arnold', is written over a circular stamp or seal.

Valérie Arnold

Etat du patrimoine au 31 décembre 2014

(par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
ACTIFS			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	165.978.609,49	379.706.841,21	59.227.526,85
Avoirs en banque	5.399.596,06	6.225.963,15	502.763,96
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	59.720,49	0,00	11.806,27
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	0,00	82.619,73	9.420,79
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions de parts	178.472,35	209.418,84	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres	3.079.151,13	0,00	427.351,95
Autres Revenus à recevoir	0,00	12.823,15	772,43
Total des actifs	174.695.549,52	386.237.666,08	60.179.642,25
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 3)	611.093,51	1.251.132,60	205.993,99
Découverts en banque	0,00	35,24	384.260,33
Intérêts débiteurs à payer	0,00	1.907,26	3.044,76
Montants à payer sur achats de titres	1.770.115,73	0,00	246.171,69
Montants à payer sur rachats de parts	52.220,46	181.028,84	0,00
Pertes nettes non réalisées sur contrats de changes à terme	3.819.772,15	2.741.558,29	1.137.629,75
Total de l'exigible	6.253.201,85	4.175.662,23	1.977.100,52
ACTIFS NETS	168.442.347,67	382.062.003,85	58.202.541,73
Nombre d'actions en circulation			
(à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	1.086.493,895	1.143.458,102	327.348,399
- Classe B USD Cap	129.641,389	146.430,308	
- Classe C GBP Dis	10.000,000	15.847,008	
- Classe D EUR Dis			76.613,839
- Classe I EUR Cap		4.446,252	
- Classe I GBP Cap		26.145,557	
- Classe I NOK Cap		7.163,181	
- Classe I USD Cap		894.667,199	
- Classe R EUR Cap		80.842,573	
- Classe R SEK Cap		1.251.008,642	
Valeur Nette d'Inventaire par action			
(à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	138,60	141,19	145,20
- Classe B USD Cap	147,05	142,45	
- Classe C GBP Dis	162,86	177,67	
- Classe D EUR Dis			139,31
- Classe I EUR Cap		15.186,85	
- Classe I GBP Cap		121,53	
- Classe I NOK Cap		10.566,91	
- Classe I USD Cap		119,40	
- Classe R EUR Cap		140,82	
- Classe R SEK Cap		152,36	

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

Etat du patrimoine au 31 décembre 2014

(par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (EN EUR) (*)	COMBINE (EN EUR)
ACTIFS			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	17.234.693,52	34.004.759,12	656.152.430,19
Avoirs en banque	8.874.723,32	904.377,62	21.907.424,11
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	20.027,35	0,00	91.554,11
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	2.329,59	15.624,18	109.994,29
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	2.629,29	0,00	2.629,29
Montants à recevoir sur souscriptions de parts	1.999,99	238.090,26	627.981,44
Montants à recevoir sur ventes de titres	5.498,22	1.310.761,97	4.822.763,27
Autres Revenus à recevoir	255,29	0,00	13.850,87
Total des actifs	26.142.156,57	36.473.613,15	683.728.627,57
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 3)	76.489,72	464.776,25	2.609.486,07
Découverts en banque	53.002,04	0,00	437.297,61
Intérêts débiteurs à payer	113,35	0,00	5.065,37
Montants à payer sur achats de titres	53.548,06	1.421.873,87	3.491.709,35
Montants à payer sur rachats de parts	0,00	20.535,20	253.784,50
Pertes nettes non réalisées sur contrats de changes à terme	311.500,13	0,00	8.010.460,32
Total de l'exigible	494.653,30	1.907.185,32	14.807.803,22
ACTIFS NETS	25.647.503,27	34.566.427,83	668.920.824,35
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	112.403,953	320.164,028	
- Classe B USD Cap			
- Classe C GBP Dis			
- Classe D EUR Dis	89.294,569		
- Classe I EUR Cap			
- Classe I GBP Cap			
- Classe I NOK Cap			
- Classe I USD Cap			
- Classe R EUR Cap			
- Classe R SEK Cap			
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	129,37	107,96	
- Classe B USD Cap			
- Classe C GBP Dis			
- Classe D EUR Dis	124,37		
- Classe I EUR Cap			
- Classe I GBP Cap			
- Classe I NOK Cap			
- Classe I USD Cap			
- Classe R EUR Cap			
- Classe R SEK Cap			

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

(*) Cfr note 12

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	1.191.831,60	3.801.219,71	511.528,45
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	335.744,31	0,00	97.499,58
Intérêts sur avoirs en banque	654,83	3.315,13	163,28
Autres revenus	0,00	4.086,13	0,00
Total	1.528.230,74	3.808.620,97	609.191,31
DEPENSES			
Commission de gestion (note 4)	1.591.443,45	3.951.928,90	637.282,68
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	135.790,29	404.561,47	54.285,70
Taxe d'abonnement (note 5)	94.946,48	163.813,78	52.820,08
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	115.287,05	289.635,31	50.022,90
Frais de transaction	224.836,86	1.431.073,74	256.084,73
Frais et commissions divers (note 6)	59.407,08	202.682,06	20.308,19
Intérêts débiteurs	2.372,25	11.684,56	3.655,38
Redevance aux autorités étrangères	9.207,03	15.602,24	0,00
Commission de performance (note 4)	1.699.138,81	517.711,85	402.263,48
Total	3.932.429,30	6.988.693,91	1.476.723,14
REVENUS NETS			
	-2.404.198,56	-3.180.072,94	-867.531,83
<i>Plus ou moins-value nette réalisée</i>			
- sur investissements (note 1b)	12.646.766,64	42.200.209,33	6.152.396,70
- sur devises	291.060,19	1.181.247,85	1.743,28
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	-8.385.312,90	-6.242.930,92	-3.471.849,96
- sur opérations à terme	0,00	-631.248,71	-38.636,31
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	2.148.315,37	33.327.204,61	1.776.121,88
<i>Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)</i>			
- sur investissements	15.021.658,26	-22.886.038,76	561.889,72
- sur contrats de changes à terme	-4.402.244,99	-3.475.878,25	-1.254.555,90
RESULTAT DES OPERATIONS	12.767.728,64	6.965.287,60	1.083.455,70

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

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014
 (par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (EN EUR) (*)	COMBINE (EN EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	102.939,92	22.231,59	5.629.751,27
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	107.879,65	0,00	541.123,54
Intérêts sur avoirs en banque	19.622,50	0,00	23.755,74
Autres revenus	0,00	0,00	4.086,13
Total	230.442,07	22.231,59	6.198.716,68
DEPENSES			
Commission de gestion (note 4)	224.974,62	83.611,64	6.489.241,29
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	19.115,53	6.942,23	620.695,22
Taxe d'abonnement (note 5)	13.202,64	4.320,97	329.103,95
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	25.498,00	6.081,15	486.524,41
Frais de transaction	98.868,20	93.746,57	2.104.610,10
Frais et commissions divers (note 6)	10.306,35	2.729,72	295.433,40
Intérêts débiteurs	1.192,21	0,00	18.904,40
Redevance aux autorités étrangères	0,00	0,00	24.809,27
Commission de performance (note 4)	80.745,72	363.924,04	3.063.783,90
Total	473.903,27	561.356,32	13.433.105,94
REVENUS NETS	-243.461,20	-539.124,73	-7.234.389,26
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	1.668.550,34	-191.505,18	62.476.417,83
- sur devises	27.708,51	-46.243,72	1.455.516,11
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	-850.195,53	5.331,62	-18.944.957,69
- sur opérations à terme	-8.824,03	0,00	-678.709,05
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	593.778,09	-771.542,01	37.073.877,94
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	73.417,49	3.166.762,56	-4.062.310,73
- sur contrats de changes à terme	-327.871,29	0,00	-9.460.550,43
RESULTAT DES OPERATIONS	339.324,29	2.395.220,55	23.551.016,78

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

(*) Cfr note 12

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	100.936.912,40	353.022.890,95	43.570.276,96
Dividendes payés	-74.700,00	0,00	-401.851,05
Revenus nets	-2.404.198,56	-3.180.072,94	-867.531,83
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	12.646.766,64	42.200.209,33	6.152.396,70
- sur devises	291.060,19	1.181.247,85	1.743,28
- sur contrats de changes à terme	-8.385.312,90	-6.242.930,92	-3.471.849,96
- sur opérations à terme	0,00	-631.248,71	-38.636,31
Sous-Total	103.010.527,77	386.350.095,56	44.944.547,79
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	77.326.228,28	176.039.697,78	15.814.925,02
- Rachats	-22.513.821,65	-153.965.872,48	-1.864.264,90
Souscriptions / Rachats net(te)s	54.812.406,63	22.073.825,30	13.950.660,12
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	15.021.658,26	-22.886.038,76	561.889,72
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	-4.402.244,99	-3.475.878,25	-1.254.555,90
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	168.442.347,67	382.062.003,85	58.202.541,73

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

Etat des changements des actifs nets
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014
 (par compartiment)

	TreeTop Global Balanced (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (EN EUR) (*)	COMBINE (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	15.084.832,65	0,00	512.614.912,96
Dividendes payés	-384.005,72	0,00	-860.556,77
Revenus nets	-243.461,20	-539.124,73	-7.234.389,26
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	1.668.550,34	-191.505,18	62.476.417,83
- sur devises	27.708,51	-46.243,72	1.455.516,11
- sur contrats de changes à terme	-850.195,53	5.331,62	-18.944.957,69
- sur opérations à terme	-8.824,03	0,00	-678.709,05
Sous-Total	15.294.605,02	-771.542,01	548.828.234,13
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	13.124.693,57	32.275.069,62	314.580.614,27
- Rachats	-2.517.341,52	-103.862,34	-180.965.162,89
Souscriptions / Rachats net(te)s	10.607.352,05	32.171.207,28	133.615.451,38
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	73.417,49	3.166.762,56	-4.062.310,73
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	-327.871,29	0,00	-9.460.550,43
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	25.647.503,27	34.566.427,83	668.920.824,35

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

(*) Cfr note 12

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	486.348	8.010.493,50	16.895.782,61	10,03
	Total DOLLAR CANADIEN		8.010.493,50	16.895.782,61	10,03
EUR	AIRBUS GROUP	159.500	7.604.266,90	6.595.325,00	3,92
	BRENNTAG A.G.	54.480	2.139.167,67	2.533.864,80	1,50
	SAFRAN	302.000	14.820.266,20	15.477.500,00	9,19
	Total EURO		24.563.700,77	24.606.689,80	14,61
GBP	CARNIVAL PLC	100.000	3.523.837,72	3.761.355,58	2,23
	REGUS GROUP PLC	3.230.976	5.533.887,44	8.676.443,50	5,15
	Total LIVRE STERLING		9.057.725,16	12.437.799,08	7,38
HKD	SOHO CHINA LTD	5.112.000	3.041.654,43	2.985.348,07	1,77
	Total DOLLAR HONG-KONG		3.041.654,43	2.985.348,07	1,77
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	68.650	9.551.071,99	16.228.529,81	9,63
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	154.300	5.800.138,01	8.350.983,02	4,96
	HYUNDAI MOBIS / MACQUARIE (WRT) 10-20/10/16	11.009	2.085.013,10	1.956.107,47	1,16
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-28/06/18	10.000	1.979.203,23	1.773.195,32	1,05
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	1.400	240.409,48	248.318,73	0,15
	HYUNDAI MOTOR / CLSA (WRT) 09-04/03/14	6.300	693.013,87	604.516,77	0,36
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	26.450	1.773.983,82	2.670.902,44	1,59
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	24.120	1.417.284,43	2.299.278,54	1,37
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 05-28/09/15	704.500	3.992.748,95	4.244.291,56	2,52
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	648.000	3.492.080,98	3.899.245,82	2,31
	JINKOSOLAR HOLDINGS CO LTD -ADR-	110.500	2.728.980,61	1.799.888,43	1,07
	KEPCO / CITI (WRT) 07-15/01/16	118.400	2.996.148,51	3.830.717,74	2,27

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	41.800	1.028.080,62	1.360.948,31	0,81	
	KOREA EELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 10-03/07/20	91.000	1.961.230,66	2.921.783,98	1,73	
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	6.400	129.921,82	207.293,25	0,12	
	KOREA ELECTRIC POWER -ADR-	380.500	4.435.138,42	6.087.748,44	3,61	
	SOUFUN HOLDINGS LTD -ADR-	232.500	2.429.493,64	1.419.920,66	0,84	
	TATA MOTORS -ADR-	234.600	5.746.334,10	8.197.089,38	4,87	
	TECH MAHINDRA / CLSA (WRT) 13-30/06/15	77.000	1.636.322,29	2.617.891,82	1,55	
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-29/06/18	150.400	3.442.234,10	5.086.330,25	3,02	
	UNITED RENTALS INC.	88.450	4.826.387,82	7.456.538,57	4,43	
	VALERO ENERGY CORP.	175.400	6.281.417,15	7.175.360,99	4,26	
	Total DOLLAR US			68.666.637,60	90.436.881,30	53,68
	Total Actions Cotées ou Négociées			113.340.211,46	147.362.500,86	87,47
	Obligations					
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	51.000.000	6.453.867,04	7.129.836,89	4,23	
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		6.453.867,04	7.129.836,89	4,23	
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 14-15/04/19	2.750.000	2.257.259,02	2.426.036,11	1,44	
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	2.600.000	1.838.221,97	1.939.176,07	1,15	
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 11-15/05/16	3.550.000	2.771.461,81	2.713.730,83	1,61	
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	335.000	232.087,62	235.320,86	0,14	
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	5.675.000	4.010.381,91	4.172.007,87	2,49	
	Total DOLLAR US		11.109.412,33	11.486.271,74	6,83	
	Total Obligations		17.563.279,37	18.616.108,63	11,06	
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		130.903.490,83	165.978.609,49	98,53	
Autres Valeurs Mobilières						
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	1.198.793,53	0,00	0,00	
	Total Autres Valeurs Mobilières		1.198.793,53	0,00	0,00	
	Total du Portefeuille-Titres		132.102.284,36	165.978.609,49	98,53	

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	43.042.130,13	25,55
ILES CAYMAN	22.882.089,72	13,58
CANADA	16.895.782,61	10,03
FRANCE	15.477.500,00	9,19
PAYS-BAS	11.565.505,98	6,87
ROYAUME-UNI	10.582.385,38	6,28
JERSEY	8.676.443,50	5,15
ANTILLES NEERLANDAISES	8.468.792,61	5,03
INDE	8.197.089,38	4,87
COREE DU SUD	6.899.558,46	4,10
BERMUDES	6.862.183,38	4,07
ALLEMAGNE	2.533.864,80	1,50
AUSTRALIE	1.956.107,47	1,16
CHINE	1.939.176,07	1,15
Total du Portefeuille-Titres	165.978.609,49	98,53

(*) 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 2014

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

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	31.044.215,55	18,42
DIVERS	27.890.321,38	16,56
DISTRIBUTION	24.352.321,18	14,46
BANQUES	15.776.529,59	9,37
TELECOMMUNICATIONS	15.477.500,00	9,19
VEHICULES ROUTIERS	8.197.089,38	4,87
IMMOBILIER	7.531.104,60	4,47
PETROLE & DERIVES	7.175.360,99	4,26
BIOTECHNOLOGIE	7.129.836,89	4,23
AERONAUTIQUE & DEFENSE	6.595.325,00	3,92
SOURCES D'ENERGIE	6.087.748,44	3,61
LOISIRS & TOURISME	3.761.355,58	2,23
PRODUITS CHIMIQUES	2.533.864,80	1,50
SERVICES DIVERS	2.426.036,11	1,44
Total du Portefeuille-Titres	165.978.609,49	98,53

Répartition par devises au 31 décembre 2014

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

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	101.923.153,04	60,51
EURO	24.606.689,80	14,61
DOLLAR CANADIEN	16.895.782,61	10,03
LIVRE STERLING	12.437.799,08	7,38
YUAN REN-MIN-BI CHINE	7.129.836,89	4,23
DOLLAR HONG-KONG	2.985.348,07	1,77
Total du Portefeuille-Titres	165.978.609,49	98,53

(*) 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 2014

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
AUD	JACANA MINERALS LTD	308.160	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	654.000	5.512.146,19	4.958.130,73	1,30
	SYRAH RESOURCES LTD	1.247.200	4.209.941,41	2.690.675,95	0,70
	TREASURY WINE ESTATES LTD	1.557.600	5.508.429,39	5.024.686,03	1,32
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		15.230.516,99	12.673.492,71	3,32
CHF	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	145.210	4.175.466,31	5.532.557,16	1,45
	Total FRANC SUISSE		4.175.466,31	5.532.557,16	1,45
EUR	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	59.505.890	4.783.331,07	3.909.536,97	1,02
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	112.970	5.681.904,53	6.690.083,40	1,75
	GALP ENERGIA -B-	579.100	7.190.996,28	4.882.392,10	1,28
	GERRESHEIMER A.G.	158.910	8.103.626,40	7.143.004,50	1,87
	MEDIASET SpA	1.358.800	4.448.627,34	4.674.272,00	1,22
	PIAGGIO & C. SpA	2.168.998	5.536.865,36	5.227.285,18	1,37
	SAFRAN	164.640	8.249.762,01	8.437.800,00	2,21
	TELECOM ITALIA SpA	5.579.210	3.520.009,62	4.920.863,22	1,29
	VALLOUREC USINES -A- TUBAGE DE LORRAINE	217.906	6.889.734,69	4.957.361,50	1,30
	Total EURO		54.404.857,30	50.842.598,87	13,31
GBP	BARCLAYS PLC	1.880.840	5.023.100,60	5.901.482,38	1,54
	CARNIVAL PLC	228.700	6.557.755,55	8.602.220,22	2,25
	KINGFISHER PLC	1.019.400	4.064.573,79	4.472.723,41	1,17
	LEKOIL LTD	4.387.900	3.084.682,33	1.576.093,20	0,41
	MONITISE PLC	13.963.119	7.314.825,13	4.543.119,06	1,19
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	1.850.315	7.630.983,40	9.403.572,40	2,46
	Total LIVRE STERLING		33.675.920,80	34.499.210,67	9,02
HKD	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H- CHINA MERCHANTS HOLDINGS INTERNATIONAL CO LTD	11.674.000	5.025.152,25	4.528.398,56	1,19
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	1.966.000	5.070.372,51	5.468.240,31	1,43
		40.405.000	7.965.002,91	7.750.526,17	2,03
	Total DOLLAR HONG-KONG		18.060.527,67	17.747.165,04	4,65

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
JPY	CREDIT SAISON	362.100	5.622.356,65	5.638.198,36	1,48
	FUJITSU	1.096.000	5.104.046,16	4.867.369,10	1,27
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	462.700	6.323.671,82	4.713.782,38	1,23
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	312.550	2.617.784,76	2.731.708,49	0,71
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	1.097.000	4.955.203,81	6.102.049,94	1,60
	LIXIL GROUP CORP.	266.800	4.449.851,37	4.696.802,66	1,23
	MARUI GROUP CO LTD	812.900	5.855.132,71	6.129.852,73	1,60
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	488.100	4.841.989,47	5.090.299,44	1,33
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	198.900	6.418.713,13	5.998.027,27	1,57
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	1.665.500	5.902.023,74	5.317.515,73	1,39
	WELCIA HOLDINGS CO LTD	141.100	2.912.022,07	3.476.951,68	0,91
		Total YEN JAPONAIS		55.002.795,69	54.762.557,78
MXN	ALSEA SAB DE CV	2.510.150	6.431.458,37	5.737.815,44	1,50
		Total NEW PESO MEXICAIN	6.431.458,37	5.737.815,44	1,50
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	1.204.727	4.455.561,53	6.267.703,63	1,64
		Total COURONNE NORVEGIENNE	4.455.561,53	6.267.703,63	1,64
PHP	ENERGY DEVELOPMENT CORP.	34.998.300	4.606.017,15	5.301.935,13	1,39
	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	6.734.700	4.201.537,43	4.796.409,39	1,26
		Total PESO PHILIPPIN	8.807.554,58	10.098.344,52	2,65
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	639.515	5.416.815,94	6.369.799,08	1,67
		Total COURONNE SUEDOISE	5.416.815,94	6.369.799,08	1,67
TWD	EPISTAR CORP.	4.534.000	7.042.374,88	7.457.860,87	1,95
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	5.110.000	4.736.750,99	3.701.542,88	0,97
	TPK HOLDING CO LTD	640.500	2.780.471,16	3.174.025,89	0,83
		Total DOLLAR DE TAIWAN		14.559.597,03	14.333.429,64
USD	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	26.925	3.325.560,06	4.722.583,36	1,24
	AFLAC INC.	127.085	5.917.525,45	6.415.951,94	1,68
	AIRGAS INC.	71.050	5.523.254,21	6.762.975,91	1,77
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	222.680	6.806.092,62	10.307.265,65	2,70

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	1.958.900	4.004.107,96	4.613.747,37	1,21	
	ARAMARK	341.360	6.644.883,32	8.787.541,01	2,30	
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	139.050	5.586.670,56	5.874.332,47	1,54	
	CITIGROUP INC.	219.875	7.408.239,04	9.832.185,65	2,57	
	EATON CORP. PUBLIC LTD CO	108.800	5.858.165,98	6.108.732,70	1,60	
	FINISAR CORP.	346.585	5.065.802,97	5.559.451,96	1,46	
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	1.778.673	2.515.594,97	3.277.914,79	0,86	
	GOOGLE -A-	9.095	2.935.098,55	3.988.556,42	1,04	
	GOOGLE INC.	10.730	3.661.921,79	4.667.800,50	1,22	
	INVENSENSE INC.	560.330	8.538.160,31	7.524.782,03	1,97	
	IPG PHOTONICS CORP.	113.300	5.384.045,12	7.014.946,49	1,84	
	JDS UNIPHASE CORP.	507.800	5.324.688,14	5.757.626,54	1,51	
	JPMORGAN CHASE & CO.	152.100	6.056.451,68	7.866.136,11	2,06	
	OWENS CORNING INC.	175.130	4.909.345,02	5.182.765,42	1,36	
	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	384.560	6.170.244,54	5.272.385,77	1,38	
	POLYPORE INTERNATIONAL INC.	166.180	5.130.650,81	6.458.778,89	1,69	
	SHRIRAM TRANSP / DEUTSCHE BANK (WRT) 07-25/08/17	517.710	5.534.097,57	7.504.602,31	1,96	
	SOUTHWESTERN ENERGY CO	246.600	7.125.677,53	5.561.517,29	1,46	
	TEREX	282.900	8.099.098,02	6.518.120,74	1,71	
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JPMORGAN (WRT) 12-27/03/17	2.802.000	1.539.165,11	2.084.046,11	0,55	
YY INCORPORATION -ADR-	106.410	6.694.005,60	5.482.087,02	1,41		
	Total DOLLAR US		135.758.546,93	153.146.834,45	40,09	
ZAR	NASPERS -N-	71.100	6.707.837,22	7.695.332,22	2,01	
		Total RAND SUD-AFRICAIN		6.707.837,22	2,01	
		Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		362.687.456,36	379.706.841,21	99,38
		Total du Portefeuille-Titres		362.687.456,36	379.706.841,21	99,38

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	124.075.704,15	32,47
JAPON	54.762.557,78	14,33
ROYAUME-UNI	40.427.719,78	10,58
ILES CAYMAN	17.982.732,28	4,71
ITALIE	14.822.420,40	3,88
ALLEMAGNE	13.833.087,90	3,62
FRANCE	13.395.161,50	3,51
AUSTRALIE	12.673.492,71	3,32
TAIWAN	11.159.403,75	2,92
PHILIPPINES	10.098.344,52	2,64
PORTUGAL	8.791.929,07	2,30
AFRIQUE DU SUD	7.695.332,22	2,01
SUEDE	6.369.799,08	1,67
NORVEGE	6.267.703,63	1,64
IRLANDE	6.108.732,70	1,60
MEXIQUE	5.737.815,44	1,50
SUISSE	5.532.557,16	1,45
HONG KONG	5.468.240,31	1,43
PAYS-BAS	5.361.960,90	1,40
BERMUDES	4.613.747,37	1,21
CHINE	4.528.398,56	1,19
Total du Portefeuille-Titres	379.706.841,21	99,38

(*) 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 2014

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

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
BANQUES	55.588.271,34	14,55
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	53.168.359,52	13,92
TELECOMMUNICATIONS	40.248.211,36	10,53
CONSTRUCTION MECANIQUE	26.278.642,77	6,88
COMPAGNIES D'ASSURANCE	21.681.348,32	5,67
IT & INTERNET	21.663.225,97	5,67
PRODUITS CHIMIQUES	19.323.804,74	5,06
SOURCES D'ENERGIE	18.613.978,59	4,87
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	15.722.186,20	4,12
DISTRIBUTION	15.398.985,53	4,03
LOISIRS & TOURISME	14.340.035,66	3,75
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	13.282.650,12	3,48
PETROLE & DERIVES	11.730.871,07	3,07
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	9.879.568,08	2,59
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	9.410.488,16	2,46
DIFFUSION & EDITION	7.695.332,22	2,01
DIVERS BIENS DE CAPITAUX	7.143.004,50	1,87
DIVERS	6.108.732,70	1,60
BOISSONS & TABACS	5.024.686,03	1,32
IMMOBILIER	4.713.782,38	1,23
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	2.690.675,95	0,70
Total du Portefeuille-Titres	379.706.841,21	99,38

Répartition par devises au 31 décembre 2014

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

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	153.146.834,45	40,08
YEN JAPONAIS	54.762.557,78	14,33
EURO	50.842.598,87	13,31
LIVRE STERLING	34.499.210,67	9,02
DOLLAR HONG-KONG	17.747.165,04	4,65
DOLLAR DE TAIWAN	14.333.429,64	3,75
DOLLAR AUSTRALIEN	12.673.492,71	3,32
PESO PHILIPPIN	10.098.344,52	2,64
RAND SUD-AFRICAIN	7.695.332,22	2,01
COURONNE SUEDOISE	6.369.799,08	1,67
COURONNE NORVEGIENNE	6.267.703,63	1,64
NEW PESO MEXICAIN	5.737.815,44	1,50
FRANC SUISSE	5.532.557,16	1,45
Total du Portefeuille-Titres	379.706.841,21	99,38

(*) 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 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
AUD	JACANA MINERALS LTD	18.720	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	40.130	338.205,92	304.235,15	0,52
	SYRAH RESOURCES LTD	96.900	293.251,03	209.049,47	0,36
	TREASURY WINE ESTATES LTD	86.100	285.607,16	277.751,33	0,48
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		917.064,11	791.035,95	1,36
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	76.552	1.239.367,48	2.659.424,84	4,57
	Total DOLLAR CANADIEN		1.239.367,48	2.659.424,84	4,57
CHF	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	7.915	241.192,58	301.564,56	0,52
	Total FRANC SUISSE		241.192,58	301.564,56	0,52
EUR	AIRBUS GROUP	19.535	935.998,96	807.772,25	1,39
	ASML HOLDING N.V.	3.400	286.173,58	304.300,00	0,52
	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	3.368.200	252.867,41	221.290,74	0,38
	BRENNTAG A.G.	7.810	300.287,17	363.243,10	0,62
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	6.055	316.043,04	358.577,10	0,62
	GALP ENERGIA -B-	31.600	385.102,85	266.419,60	0,46
	GERRESHEIMER A.G.	8.500	428.384,67	382.075,00	0,66
	MEDIASET SpA	73.850	241.638,41	254.044,00	0,44
	PATRIZIA IMMOBILIEN A.G.	39.140	472.978,57	477.116,60	0,82
	PIAGGIO & C. SpA	133.351	348.489,21	321.375,91	0,55
	SAFRAN	47.110	2.319.013,91	2.414.387,50	4,15
	TELECOM ITALIA SpA	303.625	205.069,11	267.797,25	0,46
	VALLOUREC USINES -A- TUBAGE DE LORRAINE	11.650	372.633,56	265.037,50	0,45
	Total EURO		6.864.680,45	6.703.436,55	11,52
GBP	BARCLAYS PLC	103.990	313.734,28	326.287,80	0,56
	CARNIVAL PLC	25.700	804.800,48	966.668,38	1,66
	KINGFISHER PLC	54.200	225.412,71	237.808,13	0,41
	LEKOIL LTD	266.800	189.720,82	95.832,10	0,16

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
GBP	MONITISE PLC	771.300	417.273,01	250.954,51	0,43
	REGUS GROUP PLC	457.537	822.850,60	1.228.667,11	2,11
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	98.240	405.516,32	499.270,10	0,86
	Total LIVRE STERLING		3.179.308,22	3.605.488,13	6,19
HKD	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	688.000	281.660,09	266.878,38	0,46
	CHINA MERCHANTS HOLDINGS INTERNATIONAL CO LTD	106.000	272.170,13	294.828,83	0,51
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	1.937.000	419.987,72	371.557,21	0,64
	SOHO CHINA LTD	728.500	437.249,05	425.435,46	0,73
	TENCENT HOLDINGS LTD	33.700	379.037,78	404.022,91	0,69
	Total DOLLAR HONG-KONG		1.790.104,77	1.762.722,79	3,03
	IDR	KALBE FARMA TBK	3.263.800	365.335,05	398.543,36
Total ROUPIE INDONESIENNE			365.335,05	398.543,36	0,68
JPY	CREDIT SAISON	19.500	301.922,96	303.631,23	0,52
	DAIWA SECURITIES GROUP INC.	48.000	297.590,46	313.517,57	0,54
	FUJITSU	58.000	271.852,63	257.579,75	0,44
	HINO MOTORS LTD	26.300	260.098,38	290.592,81	0,50
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	28.100	388.231,66	286.270,34	0,49
	JAPAN EXCHANGE GROUP INC.	14.700	270.904,72	287.355,26	0,49
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	21.700	179.739,46	189.659,49	0,33
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	58.500	262.144,05	325.405,58	0,56
	LIXIL GROUP CORP.	13.900	230.220,31	244.698,49	0,42
	MARUI GROUP CO LTD	43.600	310.412,73	328.775,47	0,56
	NGK SPARK PLUG CO.	16.800	411.061,18	425.561,39	0,73
	NIDEC CORP.	5.600	296.810,21	303.046,03	0,52
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	26.000	250.807,77	271.148,92	0,47
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	10.650	353.770,60	321.161,34	0,55
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	90.300	314.954,90	288.304,82	0,50
	TSURUHA HOLDINGS	8.100	371.383,76	390.263,37	0,67
	WELCIA HOLDINGS CO LTD	7.500	152.103,76	184.813,17	0,32
YAMAHA MOTOR CO LTD	20.800	321.609,41	350.110,06	0,60	
Total YEN JAPONAIS		5.245.618,95	5.361.895,09	9,21	
MXN	ALSEA SAB DE CV	140.317	350.319,25	320.743,00	0,55
	Total NEW PESO MEXICAIN		350.319,25	320.743,00	0,55

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	64.710	242.515,62	336.659,76	0,58
	Total COURONNE NORVEGIENNE		242.515,62	336.659,76	0,58
PHP	ENERGY DEVELOPMENT CORP.	1.906.200	251.029,07	288.772,56	0,50
	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	357.400	228.438,91	254.537,95	0,44
	UNIVERSAL ROBINA CORP.	106.960	365.788,84	387.303,19	0,66
	Total PESO PHILIPPIN		845.256,82	930.613,70	1,60
SEK	ARCAM AB	13.500	195.698,37	206.649,74	0,36
	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	34.780	296.477,89	346.421,29	0,60
	Total COURONNE SUEDOISE		492.176,26	553.071,03	0,96
TRY	ULKER BISKUVI SANAYI A.S	29.200	174.567,04	191.480,49	0,33
	Total LIRE TURQUE		174.567,04	191.480,49	0,33
TWD	EPISTAR CORP.	189.000	288.703,60	310.881,28	0,53
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	331.000	292.158,76	239.767,26	0,41
	TPK HOLDING CO LTD	29.000	125.923,61	143.710,77	0,25
	Total DOLLAR DE TAIWAN		706.785,97	694.359,31	1,19
USD	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	6.400	312.287,54	323.741,99	0,56
	AFFILIATED MANAGERS GROUP INC.	1.500	174.971,73	263.096,57	0,45
	AFLAC INC.	6.900	320.841,89	348.350,07	0,60
	AIRGAS INC.	3.790	297.126,42	360.755,51	0,62
	ALIBABA GROUP HOLDING LTD -ADR-	3.500	292.875,83	300.640,47	0,52
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	9.500	1.382.773,59	2.245.754,31	3,86
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	11.970	370.987,34	554.059,50	0,95
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	118.000	210.625,88	277.922,40	0,48
	ARAMARK	18.565	361.094,34	477.913,93	0,82
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	7.350	294.957,37	310.509,48	0,53
	BAIDU INC. -ADR-	2.735	483.639,91	515.266,27	0,89
	BITAUTO HOLDINGS LTD -SPONSORED ADR-	8.145	463.277,60	473.938,64	0,81
	CARDINAL HEALTH INC.	4.700	301.791,26	313.566,38	0,54
	CITIGROUP INC.	11.730	402.111,22	524.532,29	0,90
	COGNEX CORP.	10.700	336.325,30	365.465,06	0,63

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	7.100	244.960,15	266.972,44	0,46
	DEXCOM INC.	8.730	380.650,89	397.162,51	0,68
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	22.050	809.468,05	1.193.384,16	2,05
	EATON CORP. PUBLIC LTD	6.800	364.646,74	381.795,79	0,66
	ECOLAB INC.	4.645	380.376,47	401.219,29	0,69
	EPISTAR / CITIGROUP (WRT) 07-17/01/12	49.700	89.576,67	81.857,86	0,14
	FACEBOOK INC. -A-	7.415	444.680,68	478.094,54	0,82
	FINISAR CORP.	18.210	280.586,42	292.100,41	0,50
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	107.428	153.928,48	197.978,96	0,34
	GOOGLE -A-	365	125.773,57	160.068,51	0,27
	GOOGLE INC.	700	237.582,25	304.516,34	0,52
	HDFC BANK -ADR-	9.385	371.002,15	393.610,80	0,68
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	620	123.312,06	109.969,72	0,19
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-28/06/18	2.298	447.639,18	407.480,29	0,70
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	4.245	279.527,05	428.657,12	0,74
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	4.375	297.238,36	417.054,05	0,72
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 05-28/09/15	70.500	399.852,36	424.730,38	0,73
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	70.500	383.226,29	424.223,50	0,73
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	108.630	632.550,97	648.521,23	1,11
	INVENSENSE INC.	29.300	441.198,68	393.475,48	0,68
	IPG PHOTONICS CORP.	6.200	296.234,66	383.871,74	0,66
	JDS UNIPHASE CORP.	27.400	293.182,48	310.671,46	0,53
	JINKOSOLAR HOLDINGS CO LTD -ADR-	12.710	292.290,74	207.027,89	0,35
	JPMORGAN CHASE & CO.	8.235	330.792,75	425.888,43	0,73
	JUST DIAL LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 14-06/02/19	13.100	215.573,25	230.995,42	0,40
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 09-30/06/15	8.400	181.444,58	272.072,39	0,47
	KOREA ELECTRIC POWER / DEUTSCHE BANK LONDON 10-03/07/20	9.850	221.005,88	316.259,04	0,54
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 10-19/01/15	3.000	51.209,34	96.357,51	0,16
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	21.260	512.020,39	692.195,24	1,19
	KOREA ELECTRIC POWER CORP.	40.500	474.039,50	647.973,22	1,11
	MARUTI SUZUKI INDIA LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	7.750	327.455,24	336.309,85	0,58
	MIDDLEBY CORP.	6.280	466.892,23	514.315,94	0,88
	NAVER CORP. / CLSA (WRT) 12-30/06/15	475	257.229,23	256.537,61	0,44
	OWENS CORNING INC.	9.245	262.000,17	273.594,85	0,47

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	20.335	321.280,37	278.796,45	0,48
	POLARIS INDUSTRIES INC.	3.760	429.000,08	469.949,51	0,81
	POLYPORE INTERNATIONAL INC.	8.970	277.221,02	348.629,48	0,60
	PRICELINE GROUP INC.	450	377.856,83	424.027,52	0,73
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	1.225	391.492,55	415.318,58	0,71
	SHRIRAM TRANSP / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	32.400	349.460,91	469.662,77	0,81
	SOUFUN HOLDINGS LTD -ADR-	40.820	381.209,95	249.295,32	0,43
	SOUTHWESTERN ENERGY CO	13.345	355.229,50	300.966,94	0,52
	SPIRIT AIRLINES INC.	4.700	265.790,91	293.563,08	0,50
	TATA MOTORS -ADR-	33.150	778.370,11	1.158.284,37	1,99
	TECH MAHINDRA / CLSA (WRT) 13-30/06/15	11.620	252.014,19	395.063,68	0,68
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-29/06/18	16.895	402.063,28	571.366,69	0,98
	TEREX	15.190	431.603,10	349.983,22	0,60
	TESLA MOTORS INC.	1.400	226.400,48	257.323,25	0,44
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JPMORGAN (WRT) 12-27/03/17	203.600	120.735,23	151.431,76	0,26
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	4.135	422.750,41	436.856,66	0,75
	UNION PACIFIC CORP.	4.000	239.115,62	393.801,91	0,68
	UNITED RENTALS INC.	12.000	679.208,62	1.011.627,62	1,74
	VALERO ENERGY CORP.	25.050	847.802,11	1.024.759,37	1,76
	VF CORP.	7.670	440.371,24	474.759,72	0,82
VISA INC.	2.500	507.854,03	541.713,15	0,93	
YY INC. ORPORATION ADR	5.120	333.241,28	263.774,89	0,45	
	Total DOLLAR US		25.904.906,95	30.703.412,78	52,75
ZAR	NASPERS -N-	4.385	410.107,98	474.599,60	0,81
	TIGER BRANDS LTD	7.900	186.856,17	207.709,55	0,36
	Total RAND SUD-AFRICAIN		596.964,15	682.309,15	1,17
	Total Actions Cotées ou Négociées		49.156.163,67	55.996.760,49	96,21
	Obligations				
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	7.000.000	918.467,67	978.605,07	1,68
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		918.467,67	978.605,07	1,68
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 14-15/04/19	481.000	383.435,84	424.335,78	0,73
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	364.000	270.782,58	271.484,65	0,46

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 11-15/05/16	280.000	217.831,23	214.040,74	0,37
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	330.000	235.125,67	231.808,60	0,40
	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	735.000	535.978,60	540.339,35	0,93
	Total DOLLAR US		1.643.153,92	1.682.009,12	2,89
	Total Obligations		2.561.621,59	2.660.614,19	4,57
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		51.717.785,26	58.657.374,68	100,78
	Produits Dérivés				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	6.825	28.100,25	115.896,69	0,20
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	1.034	10.938,26	53.317,53	0,08
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	4.500	13.509,77	62.288,18	0,11
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JPMORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	2.200	22.560,95	90.272,91	0,15
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	1.025	10.841,63	52.670,61	0,09
	Total DOLLAR CANADIEN		85.950,86	374.445,92	0,64
EUR	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	6.049	37.600,58	37.927,23	0,07
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-25/08/16	4.000	26.492,40	29.320,00	0,05
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	8.000	50.824,00	50.480,00	0,09
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	7.650	50.344,65	49.342,50	0,08
	Total EURO		165.261,63	167.069,73	0,29
USD	CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	5.598	22.619,00	28.636,52	0,05
	Total DOLLAR US		22.619,00	28.636,52	0,05
	Total Produits Dérivés		273.831,49	570.152,17	0,98
	Total du Portefeuille-Titres		51.991.616,75	59.227.526,85	101,76

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	18.772.713,68	32,23
ILES CAYMAN	5.591.337,64	9,61
JAPON	5.361.895,09	9,21
ROYAUME-UNI	3.689.843,66	6,34
FRANCE	2.782.085,03	4,78
CANADA	2.775.321,53	4,77
PAYS-BAS	2.369.482,32	4,07
ANTILLES NEERLANDAISES	1.877.369,45	3,23
ALLEMAGNE	1.618.939,03	2,78
INDE	1.551.895,17	2,67
BERMUDES	1.354.254,07	2,33
JERSEY	1.228.667,11	2,11
CURACAO	1.215.826,50	2,09
CHINE	1.053.629,30	1,81
PHILIPPINES	930.613,70	1,60
COREE DU SUD	920.045,61	1,58
ITALIE	843.217,16	1,45
AUSTRALIE	791.035,95	1,36
AFRIQUE DU SUD	682.309,15	1,17
SUEDE	553.071,03	0,95
TAIWAN	550.648,54	0,95
PORTUGAL	487.710,34	0,84
INDONESIE	398.543,36	0,68
IRLANDE	381.795,79	0,66
NORVEGE	336.659,76	0,58
MEXIQUE	320.743,00	0,55
SUISSE	301.564,56	0,52
HONG KONG	294.828,83	0,51
TURQUIE	191.480,49	0,33
Total du Portefeuille-Titres	59.227.526,85	101,76

(*) 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 2014

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

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	10.118.668,78	17,39
BANQUES	6.411.672,80	11,02
DISTRIBUTION	4.492.174,01	7,72
DIVERS	4.281.652,67	7,36
TELECOMMUNICATIONS	4.152.300,29	7,13
IT & INTERNET	3.417.185,10	5,87
VEHICULES ROUTIERS	2.951.821,39	5,07
IMMOBILIER	1.824.506,26	3,13
PRODUITS CHIMIQUES	1.799.252,96	3,09
PHARMACIE - COSMETIQUE	1.752.778,65	3,01
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1.693.342,59	2,91
PETROLE & DERIVES	1.665.807,52	2,86
SOURCES D'ENERGIE	1.609.269,93	2,76
CONSTRUCTION MECANIQUE	1.486.673,37	2,55
BIOTECHNOLOGIE	1.393.923,65	2,39
LOISIRS & TOURISME	1.287.411,38	2,21
COMPAGNIES D'ASSURANCE	1.206.644,72	2,07
AERONAUTIQUE & DEFENSE	807.772,25	1,39
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	786.493,23	1,35
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	775.506,70	1,33
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	725.740,97	1,25
SERVICES DIVERS	724.976,25	1,25
TRANSPORTS AERIENS	687.364,99	1,18
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	518.293,34	0,89
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	514.315,94	0,88
TEXTILE & HABILLEMENT	474.759,72	0,82
DIFFUSION & EDITION	474.599,60	0,82
DIVERS BIENS DE CAPITALAUX	382.075,00	0,66
SOINS & SERVICE DE SANTE	323.741,99	0,56
BOISSONS & TABACS	277.751,33	0,48
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	209.049,47	0,36
Total du Portefeuille-Titres	59.227.526,85	101,76

(*) 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 2014
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	32.414.058,42	55,73
EURO	6.870.506,28	11,78
YEN JAPONAIS	5.361.895,09	9,21
LIVRE STERLING	3.605.488,13	6,19
DOLLAR CANADIEN	3.033.870,76	5,18
DOLLAR HONG-KONG	1.762.722,79	3,03
YUAN REN-MIN-BI CHINE	978.605,07	1,68
PESO PHILIPPIN	930.613,70	1,61
DOLLAR AUSTRALIEN	791.035,95	1,36
DOLLAR DE TAIWAN	694.359,31	1,19
RAND SUD-AFRICAIN	682.309,15	1,18
COURONNE SUEDOISE	553.071,03	0,96
ROUPIE INDONESIENNE	398.543,36	0,68
COURONNE NORVEGIENNE	336.659,76	0,58
NEW PESO MEXICAIN	320.743,00	0,55
FRANC SUISSE	301.564,56	0,52
LIRE TURQUE	191.480,49	0,33
Total du Portefeuille-Titres	59.227.526,85	101,76

(*) 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 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
AUD	JACANA MINERALS LTD	5.520	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	8.030	67.197,43	60.877,35	0,24
	SYRAH RESOURCES LTD	30.700	90.359,79	66.231,36	0,26
	TREASURY WINE ESTATES LTD	31.700	107.228,15	102.261,52	0,40
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		264.785,37	229.370,23	0,90
CHF	JULIUS BAER GRUPPE A.G.	2.610	76.852,48	99.442,01	0,39
	Total FRANC SUISSE		76.852,48	99.442,01	0,39
EUR	AIRBUS GROUP	5.050	208.754,57	208.817,50	0,81
	ASML HOLDING N.V.	800	67.334,96	71.600,00	0,28
	BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	1.230.975	90.336,22	80.875,06	0,32
	BRENNTAG A.G.	2.445	92.729,31	113.716,95	0,44
	DEUTSCHE BOERSE -REG-	1.350	68.983,88	79.947,00	0,31
	GALP ENERGIA -B-	10.260	127.392,57	86.502,06	0,34
	GERRESHEIMER A.G.	1.940	99.158,82	87.203,00	0,34
	MEDIASET SpA	29.630	96.657,43	101.927,20	0,40
	PATRIZIA IMMOBILIEN A.G.	8.860	107.066,63	108.003,40	0,42
	PIAGGIO & C. SpA	39.401	102.160,86	94.956,41	0,37
	SAFRAN	11.640	575.600,58	596.550,00	2,33
	TELECOM ITALIA SpA	120.500	79.309,12	106.281,00	0,41
	VALLOUREC USINES -A- TUBAGE DE LORRAINE	2.600	82.771,46	59.150,00	0,23
	Total EURO		1.798.256,41	1.795.529,58	7,00
GBP	BARCLAYS PLC	22.870	67.527,13	71.758,84	0,28
	CARNIVAL PLC	4.850	144.979,27	182.425,75	0,71
	KINGFISHER PLC	22.900	93.902,82	100.476,13	0,39
	LEKOIL LTD	76.855	57.826,86	27.605,61	0,11
	MONITISE PLC	251.963	143.190,93	81.980,10	0,32
	REGUS GROUP PLC	104.032	178.712,87	279.366,91	1,09
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	22.600	91.489,17	114.856,52	0,45
	Total LIVRE STERLING		777.629,05	858.469,86	3,35

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
HKD	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H- CHINA MERCHANTS HOLDINGS INTERNATIONAL CO LTD	192.000	68.733,22	74.477,69	0,29
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	24.000	60.305,84	66.753,70	0,26
	SOHO CHINA LTD	440.600	91.370,98	84.516,32	0,33
	TENCENT HOLDINGS LTD	382.186	216.656,78	223.192,14	0,87
		7.500	84.355,59	89.916,08	0,35
	Total DOLLAR HONG-KONG			521.422,41	538.855,93
IDR	KALBE FARMA TBK	750.400	83.996,39	91.631,51	0,36
	Total ROUPIE INDONESIENNE		83.996,39	91.631,51	0,36
JPY	CREDIT SAISON	6.900	108.279,00	107.438,74	0,42
	DAIWA SECURITIES GROUP INC.	11.000	68.197,82	71.847,78	0,28
	FUJITSU	21.000	98.140,68	93.261,63	0,36
	HINO MOTORS LTD	6.000	59.338,03	66.294,94	0,26
	IIDA GROUP HOLDINGS CO LTD	7.200	96.064,35	73.350,41	0,29
	JAPAN EXCHANGE GROUP INC.	3.300	60.815,35	64.508,32	0,25
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	6.445	51.618,37	56.329,74	0,22
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	20.500	91.863,78	114.031,02	0,44
	LIXIL GROUP CORP.	5.100	84.364,79	89.781,46	0,35
	MARUI GROUP CO LTD	16.500	115.012,26	124.421,91	0,49
	NGK SPARK PLUG CO.	3.800	92.978,13	96.257,93	0,38
	NIDEC CORP.	1.300	68.902,37	70.349,97	0,27
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	9.400	85.155,59	98.030,76	0,38
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	4.000	123.873,70	120.623,98	0,47
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	34.000	117.034,79	108.553,31	0,42
	TSURUHA HOLDINGS	1.800	82.529,72	86.725,19	0,34
	WELCIA HOLDINGS CO LTD	2.900	59.835,64	71.461,09	0,28
	YAMAHA MOTOR CO LTD	4.700	72.671,36	79.111,41	0,31
	Total YEN JAPONAIS			1.536.675,73	1.592.379,59
MXN	ALSEA SAB DE CV	37.000	94.943,24	84.576,29	0,33
	Total NEW PESO MEXICAIN		94.943,24	84.576,29	0,33
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	14.419	55.143,92	75.016,18	0,29
	Total COURONNE NORVEGIENNE		55.143,92	75.016,18	0,29

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
PHP	ENERGY DEVELOPMENT CORP.	681.800	89.735,45	103.286,71	0,40
	PUREGOLD PRICE CLUB INC.	147.400	93.184,12	104.977,32	0,41
	UNIVERSAL ROBINA CORP.	24.590	84.094,49	89.040,63	0,35
	Total PESO PHILIPPIN		267.014,06	297.304,66	1,16
SEK	ARCAM AB	3.100	44.938,15	47.452,90	0,19
	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	7.690	63.186,80	76.595,16	0,30
	Total COURONNE SUEDOISE		108.124,95	124.048,06	0,49
TRY	ULKER BISKUVI SANAYI A.S	6.600	39.456,93	43.279,84	0,17
	Total LIRE TURQUE		39.456,93	43.279,84	0,17
TWD	EPISTAR CORP.	55.000	88.848,28	90.468,10	0,35
	KINDOM CONSTRUCTION CO LTD	54.000	52.275,56	39.116,11	0,15
	TPK HOLDING CO LTD	6.000	26.002,44	29.733,26	0,12
	Total DOLLAR DE TAIWAN		167.126,28	159.317,47	0,62
USD	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	1.400	68.312,90	70.818,56	0,28
	AFFILIATED MANAGERS GRP INC.	554	59.674,17	97.170,33	0,38
	AFLAC INC.	2.350	110.438,13	118.640,97	0,46
	AIRGAS INC.	1.250	95.926,55	118.982,69	0,46
	ALIBABA GROUP HOLDING LTD -ADR-	800	66.943,05	68.717,82	0,27
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.885	422.746,02	682.000,12	2,66
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	2.700	81.048,46	124.975,83	0,49
	AMTEK AUTO / CSLA (WRT) 05-07/07/15	39.000	87.368,30	91.855,71	0,36
	ARAMARK	3.955	76.743,61	101.812,53	0,40
	ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC.	2.950	119.070,72	124.626,26	0,49
	BAIDU INC. -ADR-	620	109.636,84	116.806,25	0,46
	BITAUTO HOLDINGS LTD -SPONSORED ADR-	1.845	104.941,33	107.356,27	0,42
	CARDINAL HEALTH INC.	1.100	70.632,00	73.387,88	0,29
	CITIGROUP INC.	2.680	88.786,77	119.841,99	0,47
	COGNEX CORP.	2.425	76.223,27	82.827,36	0,32
	CTTRIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	1.600	55.202,28	60.162,80	0,23
	DEXCOM INC.	1.975	86.115,17	89.850,63	0,35
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	1.268	67.130,32	68.626,35	0,27
	EATON CORP. PUBLIC LTD CO	2.000	107.094,65	112.292,88	0,44
	ECOLAB INC.	1.035	84.755,58	89.399,78	0,35
FACEBOOK INC. -A-	1.700	101.949,72	109.610,35	0,43	

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	FINISAR CORP.	6.950	106.671,63	111.482,58	0,43
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 12-07/02/17	23.293	33.969,98	42.926,65	0,17
	GOOGLE -A-	5	1.565,98	2.192,72	0,01
	GOOGLE INC.	230	78.958,85	100.055,37	0,39
	HDFC BANK -ADR-	2.155	85.190,16	90.381,60	0,35
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 13-28/06/18	145	30.162,12	25.711,33	0,10
	HYUNDAI MOBIS / MERRILL LYNCH (WRT) 10-14/10/15	875	178.146,90	155.199,21	0,61
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	1.941	163.432,93	196.000,82	0,76
	HYUNDAI MOTOR / JP MORGAN (WRT) 12-22/02/17	1.716	94.339,87	163.580,51	0,64
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	4.500	26.856,51	27.078,10	0,11
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	24.598	143.233,82	146.850,09	0,57
	INVENSENSE INC.	10.850	164.174,94	145.706,79	0,57
	IPG PHOTONICS CORP.	1.405	66.337,30	86.990,29	0,34
	JDS UNIPHASE CORP.	9.900	103.218,48	112.249,91	0,44
	JPMORGAN CHASE & CO.	1.850	74.384,37	95.676,21	0,37
	JUST DIAL LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 14-06/02/19	2.900	47.722,32	51.136,39	0,20
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	14.143	369.029,11	460.475,88	1,80
	MARUTI SUZUKI INDIA LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	1.750	73.941,51	75.940,94	0,30
	MIDDLEBY CORP.	1.420	105.571,18	116.294,37	0,45
	NAVER CORP. / CLSA (WRT) 12-30/06/15	110	59.568,88	59.408,71	0,23
	OWENS CORNING INC.	3.390	95.014,08	100.323,04	0,39
	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	8.690	136.948,68	119.141,44	0,46
	POLARIS INDUSTRIES INC.	850	96.981,41	106.238,59	0,41
	POLYPORE INTERNATIONAL INC.	2.000	61.832,77	77.732,33	0,30
	PRICELINE GROUP INC.	100	83.968,18	94.228,34	0,37
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	280	89.484,01	94.929,96	0,37
	SHRIRAM TRANSP / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	8.105	88.255,94	117.488,17	0,46
	SOUTHWESTERN ENERGY CO	2.965	85.186,73	66.869,01	0,26
	SPIRIT AIRLINES INC.	1.100	62.206,39	68.706,25	0,27
	TATA MOTORS -ADR-	11.584	376.760,60	404.753,13	1,58
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-29/06/18	870	28.015,07	29.422,26	0,11
	TEREX	3.495	99.317,54	80.526,09	0,31
	TESLA MOTORS INC.	350	56.600,12	64.330,81	0,25
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JPMORGAN (WRT) 12-27/03/17	30.000	17.682,82	22.313,13	0,09
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	920	94.058,13	97.196,64	0,38

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	UNITED RENTALS INC.	2.845	229.633,86	239.840,05	0,94
	VF CORP.	1.735	99.614,62	107.393,50	0,42
	VISA INC.	560	113.759,31	121.343,75	0,47
	YY INCORPORATION -ADR-	1.910	124.126,77	98.400,40	0,38
	Total DOLLAR US		6.186.663,71	7.006.278,72	27,34
ZAR	NASPERS -N-	1.000	93.700,68	108.232,52	0,42
	TIGER BRANDS LTD	1.700	40.209,55	44.696,99	0,17
	Total RAND SUD-AFRICAIN		133.910,23	152.929,51	0,59
	Total Actions Cotées ou Négociées		12.112.001,16	13.148.429,44	51,30
	Obligations				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / BARCLAYS CONV 0,00% 13-29/04/16	150.000	128.529,92	262.866,68	1,02
	Total DOLLAR CANADIEN		128.529,92	262.866,68	1,02
EUR	BELGIUM OLO 3,25% 06-28/09/16	325.000	302.802,50	343.541,25	1,34
	BNP PARIBAS 2,875% 10-13/07/15	150.000	149.465,00	152.085,75	0,59
	ING BANK 3,375% 10-03/03/15	100.000	100.295,00	100.289,00	0,39
	ITALIAN REPUBLIC BTP 4,75% 12-01/05/17	510.000	501.025,00	558.972,75	2,18
	ITALIAN REPUBLIC BTP 5,50% 12-01/11/22	340.000	359.691,50	437.367,50	1,71
	Total EURO		1.413.279,00	1.592.256,25	6,21
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 14-15/04/19	117.000	88.911,48	103.216,80	0,40
	AUTOZONE / BNP CONV 0,00% 12-28/09/15	80.000	74.126,08	110.698,43	0,43
	DISCOVER / CREDIT SUISSE CONV 0,00% 13-26/05/15	242.000	243.056,50	285.515,43	1,11
	DISCOVER / GOLDMAN SACHS CONV 0,00%13-26/02/16	50.000	43.910,57	69.046,73	0,27
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	20.000	14.455,14	14.916,74	0,06
	E-HOUSE CHINA CONV 2,75% 13-15/12/18	200.000	140.732,88	149.167,39	0,58
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 11-15/05/16	111.000	89.820,10	84.851,86	0,33
	JINKOSOLAR HOLDING CONV 4,00% 14-01/02/19	280.000	196.527,22	196.686,08	0,77
	KOREA ELECTRIC POWER / BARCLAYS CONV 0,00% 12-22/10/15	100.000	93.108,19	128.507,09	0,50

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	SOUFUN HOLDINGS CONV 2,00% 14-15/12/18	367.000	272.045,84	269.802,10	1,05
	UNION PACIFIC / DEUTSCHE BANK LONDON CONV 0,00% 12-02/11/15	140.000	132.526,08	226.414,44	0,88
	VALERO / EXANE CONV 0,00% 13-05/03/15	200.000	176.781,08	187.628,61	0,73
	VALERO / GOLDMAN SACHS CONV 0,00% 13-22/02/16	100.000	88.934,51	98.177,76	0,38
	Total DOLLAR US		1.654.935,67	1.924.629,46	7,49
	Total Obligations		3.196.744,59	3.779.752,39	14,72
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		15.308.745,75	16.928.181,83	66,02
	Produits Dérivés				
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD / CS (WRT CALL) 14-14/10/16	3.450	14.204,52	58.585,14	0,23
	ALIMENTATION COUCHE TARD / EXANE FINANCE (WRT CALL) 13-07/11/16	579	6.125,00	29.855,75	0,12
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-22/07/16	3.600	10.807,81	49.830,54	0,18
	ALIMENTATION COUCHE TARD / JP MORGAN (WRT CALL) 14-23/01/17	1.300	13.331,47	53.343,08	0,20
	ALIMENTATION COUCHE TARD / MORGAN STANLEY (WRT CALL) 13-14/11/16	576	6.092,47	29.598,32	0,11
	Total DOLLAR CANADIEN		50.561,27	221.212,83	0,84
EUR	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	5.000	32.905,00	32.250,00	0,13
	Total EURO		32.905,00	32.250,00	0,13
USD	ALLIANCE DATA SYSTEM / UBS LONDON (WRT CALL) 14-23/05/16	500	14.872,92	24.598,16	0,10
	CARNIVAL PLC / UBS (WRT CALL) 14-01/12/16	3.708	14.982,36	18.968,24	0,07
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT CALL) 14-23/01/16	700	3.353,56	4.611,59	0,02
	KOREA ELECTRIC POWER / UBS LONDON (WRT CALL) 14-08/01/16	1.400	5.232,98	4.870,87	0,02
	Total DOLLAR US		38.441,82	53.048,86	0,21
	Total Autres Valeurs Mobilières		121.908,09	306.511,69	1,18
	Total du Portefeuille-Titres		15.430.653,84	17.234.693,52	67,20

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	4.311.617,99	16,80
ROYAUME-UNI	1.868.372,09	7,28
JAPON	1.592.379,59	6,21
ILES CAYMAN	1.444.157,54	5,63
ITALIE	1.299.504,86	5,07
FRANCE	1.057.520,11	4,12
PAYS-BAS	966.056,58	3,77
ANTILLES NEERLANDAISES	675.420,27	2,63
INDE	495.134,73	1,93
ALLEMAGNE	388.870,35	1,52
CHINE	355.368,07	1,39
BELGIQUE	343.541,25	1,34
PHILIPPINES	297.304,66	1,16
JERSEY	279.366,91	1,09
CURACAO	273.927,42	1,07
AUSTRALIE	229.370,23	0,89
PORTUGAL	167.377,12	0,65
AFRIQUE DU SUD	152.929,51	0,60
BERMUDES	151.264,42	0,59
TAIWAN	129.584,21	0,51
SUEDE	124.048,06	0,48
IRLANDE	112.292,88	0,44
SUISSE	99.442,01	0,39
INDONESIE	91.631,51	0,36
MEXIQUE	84.576,29	0,33
NORVEGE	75.016,18	0,29
HONG KONG	66.753,70	0,26
CANADA	58.585,14	0,23
TURQUIE	43.279,84	0,17
Total du Portefeuille-Titres	17.234.693,52	67,20

(*) 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 2014

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

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	3.321.916,04	12,95
BANQUES	2.185.858,77	8,52
ETATS	1.339.881,50	5,22
DIVERS	1.296.852,05	5,06
TELECOMMUNICATIONS	1.179.563,54	4,60
IT & INTERNET	864.272,57	3,37
VEHICULES ROUTIERS	816.986,81	3,19
IMMOBILIER	615.240,04	2,40
DISTRIBUTION	569.715,41	2,22
PRODUITS CHIMIQUES	513.862,77	2,00
PHARMACIE - COSMETIQUE	399.519,56	1,56
CONSTRUCTION MECANIQUE	398.374,87	1,55
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	386.783,80	1,51
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	379.161,05	1,48
COMPAGNIES D'ASSURANCE	304.494,15	1,19
LOISIRS & TOURISME	267.002,04	1,04
SOURCES D'ENERGIE	254.672,04	0,99
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	235.404,53	0,92
PETROLE & DERIVES	233.249,11	0,91
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	218.232,12	0,85
AERONAUTIQUE & DEFENSE	208.817,50	0,81
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	190.104,50	0,74
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	177.017,46	0,69
SERVICES DIVERS	171.934,62	0,67
DIFFUSION & EDITION	108.232,52	0,42
TEXTILE & HABILLEMENT	107.393,50	0,42
BOISSONS & TABACS	102.261,52	0,40
BIOTECHNOLOGIE	94.929,96	0,37
DIVERS BIENS DE CAPITAUX	87.203,00	0,34
SOINS & SERVICE DE SANTE	70.818,56	0,28
TRANSPORTS AERIENS	68.706,25	0,27
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	66.231,36	0,26
Total du Portefeuille-Titres	17.234.693,52	67,20

(*) 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 2014
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

<i>Compartiment TreeTop Global Balanced</i>	<i>Montants en EUR</i>	<i>% Total Actifs Nets</i>
DOLLAR US	8.983.957,04	35,04
EURO	3.420.035,83	13,34
YEN JAPONAIS	1.592.379,59	6,21
LIVRE STERLING	858.469,86	3,35
DOLLAR HONG-KONG	538.855,93	2,10
DOLLAR CANADIEN	484.079,51	1,86
PESO PHILIPPIN	297.304,66	1,16
DOLLAR AUSTRALIEN	229.370,23	0,90
DOLLAR DE TAIWAN	159.317,47	0,62
RAND SUD-AFRICAIN	152.929,51	0,59
COURONNE SUEDOISE	124.048,06	0,49
FRANC SUISSE	99.442,01	0,39
ROUPIE INDONESIENNE	91.631,51	0,36
NEW PESO MEXICAIN	84.576,29	0,33
COURONNE NORVEGIENNE	75.016,18	0,29
LIRE TURQUE	43.279,84	0,17
Total du Portefeuille-Titres	17.234.693,52	67,20

(*) 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 2014

(compartiment TreeTop Global Conviction)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé				
	Actions Cotées ou Négociées				
EUR	ASML HOLDING N.V.	7.960	644.950,24	712.420,00	2,06
	PATRIZIA IMMOBILIEN A.G.	88.000	938.725,30	1.072.720,00	3,10
	Total EURO		1.583.675,54	1.785.140,00	5,16
HKD	TENCENT HOLDINGS LTD	64.600	768.782,72	774.477,15	2,24
	Total DOLLAR HONG-KONG		768.782,72	774.477,15	2,24
IDR	KALBE FARMA TBK	7.400.000	821.918,62	903.615,68	2,61
	Total ROUPIE INDONESIENNE		821.918,62	903.615,68	2,61
JPY	DAIWA SECURITIES GROUP INC.	120.000	709.135,03	783.793,93	2,27
	HINO MOTORS LTD	61.000	667.417,85	673.998,54	1,95
	JAPAN EXCHANGE GROUP INC.	33.500	711.674,84	654.857,23	1,89
	NGK SPARK PLUG CO.	42.000	884.544,68	1.063.903,48	3,08
	NIDEC CORP.	14.800	727.633,45	800.907,37	2,32
	TSURUHA HOLDINGS	18.500	802.757,39	891.342,26	2,58
	YAMAHA MOTOR CO LTD	48.500	679.649,84	816.362,40	2,36
	Total YEN JAPONAIS		5.182.813,08	5.685.165,21	16,45
PHP	UNIVERSAL ROBINA CORP.	242.990	758.641,36	879.869,13	2,55
	Total PESO PHILIPPIN		758.641,36	879.869,13	2,55
SEK	ARCAM AB	30.700	606.165,31	469.936,82	1,36
	Total COURONNE SUEDOISE		606.165,31	469.936,82	1,36
TRY	ULKER BISKUVI SANAYI A.S	65.000	401.083,95	426.240,81	1,23
	Total LIRE TURQUE		401.083,95	426.240,81	1,23

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2014

(compartiment TreeTop Global Conviction)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2014 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS	
USD	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	14.700	617.013,26	743.594,89	2,15	
	ALIBABA GROUP HOLDING LTD ADR	8.020	565.358,68	688.896,16	1,99	
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	3.000	714.880,24	709.185,57	2,05	
	BAIDU INC. -ADR-	6.250	1.049.860,62	1.177.482,34	3,41	
	BITAUTO HOLDINGS LTD -SPONSORED ADR-	18.600	1.080.278,75	1.082.290,81	3,13	
	CARDINAL HEALTH INC.	11.078	715.279,62	739.082,63	2,14	
	COGNEX CORP.	24.300	716.846,79	829.981,41	2,40	
	CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	15.800	676.636,82	594.107,68	1,72	
	DEXCOM INC.	20.000	652.956,20	909.879,76	2,63	
	FACEBOOK INC. -A-	16.900	1.004.305,10	1.089.655,80	3,15	
	HDFC BANK -ADR-	23.800	932.323,46	998.181,89	2,89	
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	164.700	855.305,47	983.259,20	2,84	
	JUST DIAL LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 14-06/02/19	30.000	634.964,98	528.997,15	1,53	
	MARUTI SUZUKI INDIA LTD / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	20.000	829.478,78	867.896,37	2,51	
	MIDDLEBY CORP.	14.250	933.079,90	1.167.038,55	3,38	
	PERRIGO CO PLC	5.050	695.517,43	697.622,41	2,02	
	POLARIS INDUSTRIES INC.	6.500	737.386,89	812.412,71	2,35	
	PRICELINE GROUP INC.	1.030	897.943,41	970.551,88	2,81	
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	2.800	779.889,64	949.299,62	2,75	
	RESTORATION HARDWARE HOLDINGS INC.	7.600	613.979,68	603.013,10	1,74	
	SPIRIT AIRLINES INC.	11.000	502.291,96	687.062,52	1,99	
	TESLA MOTORS INC.	3.300	605.000,07	606.547,66	1,75	
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	9.350	851.993,45	987.813,73	2,86	
	UNION PACIFIC CORP.	8.700	712.679,47	856.519,15	2,48	
	VF CORP.	17.550	886.984,53	1.086.314,62	3,14	
	VISA INC.	5.700	938.201,02	1.235.105,99	3,57	
		Total DOLLAR US		20.200.436,22	22.601.793,60	65,38
	ZAR	TIGER BRANDS LTD	18.200	514.479,76	478.520,72	1,39
		Total RAND SUD-AFRICAIN		514.479,76	478.520,72	1,39
		Total du Portefeuille-Titres		30.837.996,56	34.004.759,12	98,37

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2014 (*)

(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	14.983.059,59	43,34
JAPON	5.685.165,21	16,45
ILES CAYMAN	3.139.771,80	9,08
CURACAO	2.380.152,72	6,89
CHINE	1.177.482,34	3,41
ALLEMAGNE	1.072.720,00	3,10
INDE	998.181,89	2,89
INDONESIE	903.615,68	2,61
PHILIPPINES	879.869,13	2,55
PAYS-BAS	712.420,00	2,06
IRLANDE	697.622,41	2,02
AFRIQUE DU SUD	478.520,72	1,38
SUEDE	469.936,82	1,36
TURQUIE	426.240,81	1,23
Total du Portefeuille-Titres	34.004.759,12	98,37

(*) 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 2014

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

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
IT & INTERNET	5.094.457,98	14,74
PHARMACIE - COSMETIQUE	4.707.951,03	13,62
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	4.529.365,31	13,10
VEHICULES ROUTIERS	3.973.224,79	11,49
BANQUES	3.017.081,81	8,73
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2.343.308,78	6,78
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1.784.630,66	5,16
TRANSPORTS AERIENS	1.543.581,67	4,47
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1.167.038,55	3,38
TEXTILE & HABILLEMENT	1.086.314,62	3,14
IMMOBILIER	1.072.720,00	3,10
BIOTECHNOLOGIE	949.299,62	2,75
SOINS & SERVICE DE SANTE	743.594,89	2,15
DIVERS	709.185,57	2,05
SERVICES DIVERS	688.896,16	1,99
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	594.107,68	1,72
Total du Portefeuille-Titres	34.004.759,12	98,37

(*) 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 2014
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	22.601.793,60	65,38
YEN JAPONAIS	5.685.165,21	16,45
EURO	1.785.140,00	5,16
ROUPIE INDONESIENNE	903.615,68	2,61
PESO PHILIPPIN	879.869,13	2,55
DOLLAR HONG-KONG	774.477,15	2,24
RAND SUD-AFRICAIN	478.520,72	1,39
COURONNE SUEDOISE	469.936,82	1,36
LIRE TURQUE	426.240,81	1,23
Total du Portefeuille-Titres	34.004.759,12	98,37

(*) 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^{er} janvier au 31 décembre 2014**

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Global Opportunities
Actions en circulation au début de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis - Classe D EUR Dis - Classe I EUR Cap - Classe I GBP Cap - Classe I NOK Cap - Classe I USD Cap - Classe R EUR Cap - Classe R SEK Cap	694.551,494 103.430,298 10.000,000 	831.009,285 24.025,298 15.024,801 5.949,522 31.663,584 5.071,442 1.055.831,909 84.185,893 1.355.546,428
Actions émises au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis - Classe D EUR Dis - Classe I EUR Cap - Classe I GBP Cap - Classe I NOK Cap - Classe I USD Cap - Classe R EUR Cap - Classe R SEK Cap	515.753,211 81.781,329 0,000 	574.175,735 133.200,644 1.552,719 3.430,654 5.923,588 2.166,917 204.753,205 11.275,819 178.134,214
Actions remboursées au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis - Classe D EUR Dis - Classe I EUR Cap - Classe I GBP Cap - Classe I NOK Cap - Classe I USD Cap - Classe R EUR Cap - Classe R SEK Cap	123.810,810 55.570,238 0,000 	261.726,918 10.795,634 730,512 4.933,924 11.441,615 75,178 365.917,915 14.619,139 282.672,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe B USD Cap - Classe C GBP Dis - Classe D EUR Dis - Classe I EUR Cap - Classe I GBP Cap - Classe I NOK Cap - Classe I USD Cap - Classe R EUR Cap - Classe R SEK Cap	1.086.493,895 129.641,389 10.000,000 	1.143.458,102 146.430,308 15.847,008 0,000 4.446,252 26.145,557 7.163,181 894.667,199 80.842,573 1.251.008,642

	TreeTop Global Dynamic	TreeTop Global Balanced	TreeTop Global Conviction (*)
Actions en circulation au début de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	246.739,879 59.800,852	65.145,538 53.344,253	0,000 0,000
Actions émises au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	93.229,831 17.105,500	66.264,146 36.321,316	321.130,028 0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	12.621,311 292,513	19.005,731 371,000	966,000 0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	327.348,399 76.613,839	112.403,953 89.294,569	320.164,028 0,000

(*) Cfr note 12

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	31.12.12	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
	31.12.14	Cl. A EUR 1.086.493,895	168.442.347,67	Cl. A EUR 138,60
		Cl. B USD 129.641,389		Cl. B USD 147,05
		Cl. C GBP 10.000,000		Cl. C GBP 162,86
TreeTop Global Opportunities	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. C GBP 13.045,364		Cl. C GBP 141,16
		Cl. I EUR 4.974,222		Cl. I EUR 11.331,07
		Cl. I GBP 21.312,531		Cl. I GBP 93,44
		Cl. I USD 18.139,500		Cl. I USD 94,75
		Cl. R EUR 6.197,000		Cl. R EUR 108,94
		Cl. R SEK 586.085,274		Cl. R SEK 105,70
		31.12.13		Cl. A EUR 831.009,285
	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 NOK 5.071,442		Cl. I NOK 10.395,80	
	Cl. I USD 1.055.831,909		Cl. I USD 127,01	
	Cl. R EUR 84.185,893		Cl. R EUR 134,84	
	Cl. R SEK 1.355.546,428		Cl. R SEK 136,90	
	31.12.14	Cl. A EUR 1.143.458,102	382.062.003,85	Cl. A EUR 141,19
		Cl. B USD 146.430,308		Cl. B USD 142,45
		Cl. C GBP 15.847,008		Cl. C GBP 177,67
		Cl. I EUR 4.446,252		Cl. I EUR 15.186,85
		Cl. I GBP 26.145,557		Cl. I GBP 121,53
		Cl. I NOK 7.163,181		Cl. I NOK 10.566,91
		Cl. I USD 894.667,199		Cl. I USD 119,40
		Cl. R EUR 80.842,573		Cl. R EUR 140,82
		Cl. R SEK 1.251.008,642		Cl. R SEK 152,36
	TreeTop Global Dynamic	31.12.12	Cl. A EUR 89.919,088	15.641.004,42
		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
31.12.14		Cl. A EUR 327.348,399	58.202.541,73	Cl. A EUR 145,20
		Cl. D EUR 76.613,839		Cl. D EUR 139,31
TreeTop Global Balanced	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
	31.12.14	Cl. A EUR 112.403,953	25.647.503,27	Cl. A EUR 129,37
		Cl. D EUR 89.294,569		Cl. D EUR 124,37

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 Global Conviction	15.10.14 (*)	Cl. A EUR 300.000,000	30.000.000,00	Cl. A EUR 100,00
	31.12.14	Cl. A EUR 320.164,028	34.566.427,83	Cl. A EUR 107,96

(*) Cfr note 12

Distribution des dividendes

COMPARTIMENTS	DATE DE PAIEMENT	CLASSES D' ACTIONS	MONTANT DU DIVIDENDE
TreeTop Sequoia Equity	27 mai 2014	Classe C Dist	GBP 6,05
TreeTop Global Dynamic	27 mai 2014	Classe D Dist	EUR 5,65
TreeTop Global Balanced	27 mai 2014	Classe D Dist	EUR 5,08

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014**

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 2014 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 est calculée pour la présentation des états financiers sur base des cours de clôture au 31 décembre 2014 et des taux de change en vigueur au 31 décembre 2014. Celui-ci peut différer de la valeur nette d'inventaire 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.

f) Plus et moins-values non réalisées

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

g) Variation du portefeuille-titres

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

h) Produits structurés

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

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 1 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

i) Frais d'établissement

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

j) Revenus

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

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

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

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

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2014

1 EUR =	1,47865 AUD	1 EUR =	1.330,02650 KRW
1 EUR =	1,40155 CAD	1 EUR =	17,83585 MXN
1 EUR =	1,20235 CHF	1 EUR =	4,23095 MYR
1 EUR =	7,50715 CNY	1 EUR =	9,07240 NOK
1 EUR =	7,44635 DKK	1 EUR =	54,12855 PHP
1 EUR =	0,77605 GBP	1 EUR =	9,47255 SEK
1 EUR =	9,38375 HKD	1 EUR =	1,60345 SGD
1 EUR =	315,75000 HUF	1 EUR =	39,81065 THB
1 EUR =	14.986,45973 IDR	1 EUR =	38,24000 TWD
1 EUR =	76,38135 INR	1 EUR =	1,21005 USD
1 EUR =	145,07895 JPY	1 EUR =	13,99875 ZAR

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 4)	1.858.603,92
Commission de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 8)	171.647,70
Commission de Performance (note 4)	379.872,98
Commission d'Agent Administratif (note 9)	125.914,95
Taxe d'Abonnement (note 5)	66.793,66
Autres Frais	6.652,86
Total	2.609.486,07

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

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

Compartiment	Classe	Commission de gestion
TreeTop Sequoia Equity	A	1,20%
	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%
	D	1,20%
TreeTop Global Balanced	A	1,00%
	D	1,00%
TreeTop Global Conviction	A	1,20%

En outre, la Société de Gestion perçoit de la SICAV pour les compartiments TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Global Dynamic, TreeTop Global Conviction et sur les classes d'actions A, B et C 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 de début de l'exercice en cours est supérieure au seuil de performance minimum pro-ratisé sur cette période, une provision quotidienne de 12% de cette surperformance est constituée.

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

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

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

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

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.

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 0,0925% depuis le 1^{er} janvier 2014, calculée pour l'année 2014 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2013.

NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

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

NOTE 7 - BILAN COMBINE

Les comptes combinés de la SICAV sont exprimés en EUR.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

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

En rémunération de ses fonctions de Banque Dépositaire et d'Agent de transfert de la SICAV, la Banque Degroof Luxembourg S.A. reçoit une commission annuelle (exclusion faite des frais de transaction) de 0,10% p.a., calculée sur base des actifs nets moyens de chaque 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.*

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - 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	DEVICES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / USD	26.042.609,13	33.677.000,00	0,82607	-1.776.789,48	27.831.081,36
13/03/2015	USD / EUR	7.000.000,00	5.624.748,90	1,21070	157.098,89	5.624.748,90
13/03/2015	EUR / CAD	847.397,78	1.200.000,00	0,71223	-7.276,01	856.194,93
13/03/2015	CNY / EUR	3.500.000,00	457.719,77	7,46752	10.919,00	457.719,77
15/06/2015	EUR / USD	24.042.892,52	30.000.000,00	0,82535	-717.517,72	24.792.363,95
13/03/2015	EUR / CNY	6.318.923,69	48.705.000,00	0,13397	-206.210,55	6.487.814,95
13/03/2015	EUR / KRW	21.095.598,55	29.011.300.000,00	0,00075	-628.350,10	21.812.572,91
13/03/2015	EUR / CAD	12.927.013,18	18.498.000,00	0,71223	-247.783,30	13.198.244,80
13/03/2015	EUR / USD	2.927.611,79	3.650.000,00	0,82607	-87.526,28	3.016.404,28
13/03/2015	EUR / HKD	2.574.157,04	24.880.000,00	0,10652	-75.984,86	2.651.392,03
13/03/2015	EUR / INR	19.327.544,12	1.520.150.000,00	0,01294	-340.932,01	19.902.109,61
13/03/2015	HKD / EUR	1.500.000,00	155.179,91	9,38892	4.585,37	155.179,91
13/03/2015	INR / EUR	143.000.000,00	1.777.170,20	77,32229	73.121,58	1.777.170,20
13/03/2015	KRW / EUR	2.800.000.000,00	2.043.109,61	1.336,03774	52.877,48	2.043.109,61
13/03/2015	EUR / CAD	2.320.348,76	3.300.000,00	0,71223	-30.004,16	2.354.536,05
				Total	-3.819.772,15	132.960.643,26

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	USD / NOK	10.000,00	67.870,00	0,13310	798,86	7.480,93
13/03/2015	GBP / ZAR	3.685,16	65.000,00	0,05485	154,72	4.643,27
13/03/2015	INR / EUR	7.050.000,00	89.850,12	77,32229	1.343,04	89.850,12
13/03/2015	AUD / EUR	1.000,00	693,53	1,48755	-21,41	693,53
13/03/2015	HKD / EUR	9.000.000,00	928.160,39	9,38892	30.432,85	928.160,39
13/03/2015	SGD / EUR	65.000,00	40.078,92	1,60428	437,83	40.078,92
13/03/2015	USD / EUR	950.000,00	759.744,73	1,21070	24.936,57	759.744,73
13/03/2015	EUR / ZAR	17.721,32	250.000,00	0,07061	68,74	17.858,74
13/03/2015	USD / ZAR	115.227,80	1.300.000,00	0,08548	3.386,35	92.865,43
13/03/2015	HKD / NOK	450.000,00	393.838,61	1,03216	4.635,04	43.410,63
13/03/2015	NOK / ZAR	114.299,46	190.000,00	0,64246	-856,27	13.572,64
13/03/2015	SGD / EUR	25.000,00	15.411,17	1,60428	172,20	15.411,17
13/03/2015	INR / EUR	18.000.000,00	230.349,88	77,32229	2.472,06	230.349,88
13/03/2015	USD / ZAR	25.782,36	290.000,00	0,08548	819,63	20.716,14
13/03/2015	EUR / ZAR	114.355,96	1.600.000,00	0,07061	1.379,45	114.295,92
13/03/2015	GBP / ZAR	4.541,07	80.000,00	0,05485	197,50	5.714,80
13/03/2015	ZAR / EUR	20.000,00	1.429,45	14,17960	-19,22	1.429,45
13/03/2015	JPY / SEK	1.500.000,00	94.726,87	15,31419	340,06	10.000,14
13/03/2015	INR / NOK	290.000,00	31.538,88	8,50037	286,83	3.476,35
13/03/2015	NOK / INR	684.470,38	6.100.000,00	0,11772	-3.708,42	79.862,43
13/03/2015	NOK / ZAR	179.800,36	290.000,00	0,64246	-717,98	20.716,14
13/03/2015	JPY / NOK	8.300.000,00	488.097,48	15,95265	3.539,81	53.800,26
13/03/2015	NOK / GBP	331.059,00	30.000,00	11,71707	-2.254,44	23.281,50
13/03/2015	EUR / NOK	60.000,00	521.148,00	0,10994	2.705,71	57.443,23
13/03/2015	NOK / HKD	172.633,11	190.000,00	0,96917	-1.268,53	20.247,77
13/03/2015	USD / NOK	60.000,00	422.598,00	0,13310	3.101,67	46.580,62
13/03/2015	SEK / ZAR	588.974,92	890.000,00	0,66925	-702,61	63.577,11
13/03/2015	JPY / SEK	15.800.000,00	991.745,91	15,31419	4.219,86	104.696,83
13/03/2015	EUR / ZAR	29.623,81	415.000,00	0,07061	320,53	29.645,50
13/03/2015	JPY / EUR	7.500.000,00	50.778,61	145,11087	906,21	50.778,61
13/03/2015	GBP / ZAR	8.708,50	155.000,00	0,05485	266,90	11.072,42
13/03/2015	JPY / GBP	3.900.000,00	20.783,37	186,86244	112,82	16.128,93
13/03/2015	USD / ZAR	211.269,47	2.400.000,00	0,08548	5.046,16	171.443,88
13/03/2015	JPY / USD	90.500.000,00	755.614,93	119,86625	-501,27	624.449,35
13/03/2015	EUR / USD	380.000,00	468.616,00	0,82607	-7.107,38	387.269,95
13/03/2015	ZAR / EUR	9.600.000,00	685.273,75	14,17960	-8.351,26	685.273,75
13/03/2015	JPY / EUR	577.000.000,00	3.906.567,37	145,11087	69.718,10	3.906.567,37
13/03/2015	GBP / ZAR	7.865,74	140.000,00	0,05485	241,07	10.000,89

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	JPY / GBP	1.900.000,00	10.125,23	186,86244	54,97	7.857,68
13/03/2015	USD / ZAR	61.620,26	700.000,00	0,08548	1.471,80	50.004,46
13/03/2015	JPY / USD	3.700.000,00	30.892,54	119,86625	-20,49	25.529,97
13/03/2015	EUR / USD	15.000,00	18.498,00	0,82607	-280,55	15.286,97
13/03/2015	EUR / INR	1.679.412,98	130.000.000,00	0,01294	-2.593,33	1.701.986,15
13/03/2015	EUR / ZAR	571.061,46	8.000.000,00	0,07061	6.178,90	571.479,60
13/03/2015	JPY / EUR	180.000.000,00	1.218.686,53	145,11087	21.749,15	1.218.686,53
13/03/2015	EUR / GBP	374.798,31	295.000,00	1,28777	-5.094,84	380.130,15
13/03/2015	EUR / HKD	460.260,67	4.400.000,00	0,10652	-8.413,94	468.895,70
13/03/2015	EUR / SGD	26.512,12	43.000,00	0,62361	-302,91	26.817,18
13/03/2015	USD / EUR	110.000,00	89.198,83	1,21070	1.658,34	89.198,83
13/03/2015	SGD / EUR	60.000,00	36.753,45	1,60428	646,75	36.753,45
13/03/2015	HKD / EUR	6.100.000,00	636.344,67	9,38892	13.364,52	636.344,67
13/03/2015	JPY / EUR	62.000.000,00	419.173,82	145,11087	8.087,49	419.173,82
13/03/2015	JPY / USD	3.900.000,00	32.597,79	119,86625	-50,84	26.939,21
13/03/2015	ZAR / EUR	2.200.000,00	152.428,46	14,17960	2.759,21	152.428,46
13/03/2015	INR / EUR	99.000.000,00	1.277.139,21	77,32229	3.255,61	1.277.139,21
13/03/2015	PHP / EUR	3.900.000,00	70.413,63	54,37319	1.318,83	70.413,63
13/03/2015	ZAR / USD	240.000,00	20.557,98	11,71281	-56,55	16.989,36
13/03/2015	JPY / GBP	740.000,00	3.947,09	186,86244	16,80	3.063,14
13/03/2015	ZAR / GBP	40.000,00	2.186,56	18,25938	5,34	1.696,88
13/03/2015	JPY / EUR	16.700.000,00	112.906,50	145,11087	2.178,40	112.906,50
13/03/2015	ZAR / EUR	800.000,00	55.428,53	14,17960	1.003,35	55.428,53
13/03/2015	USD / EUR	241.080,45	195.000,00	1,21070	4.126,52	195.000,00
13/03/2015	USD / JPY	167.168,17	20.000.000,00	0,00835	208,35	137.855,97
13/03/2015	JPY / GBP	1.400.000,00	7.467,46	186,86244	31,79	5.795,12
13/03/2015	ZAR / GBP	65.000,00	3.553,16	18,25938	8,68	2.757,43
13/03/2015	JPY / EUR	2.700.000,00	18.254,34	145,11087	352,20	18.254,34
13/03/2015	ZAR / EUR	150.000,00	10.392,85	14,17960	188,13	10.392,85
13/03/2015	JPY / SEK	6.500.000,00	408.702,21	15,31419	1.661,55	43.145,95
13/03/2015	ZAR / SEK	300.000,00	193.311,42	1,49644	765,91	20.407,54
13/03/2015	HKD / NOK	350.000,00	324.074,07	1,03216	1.652,05	35.720,88
13/03/2015	GBP / NOK	2.600,00	29.248,70	0,08540	131,78	3.223,92
13/03/2015	JPY / NOK	5.500.000,00	330.033,00	15,95265	1.620,49	36.377,69
13/03/2015	ZAR / NOK	140.000,00	86.090,27	1,55882	414,36	9.489,25
13/03/2015	AUD / NOK	5.000,00	29.455,00	0,16353	123,85	3.246,66
13/03/2015	INR / NOK	5.500.000,00	629.737,34	8,50037	1.924,59	69.412,43

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / NOK	5.500,00	48.815,25	0,10994	133,32	5.380,63
13/03/2015	USD / EUR	5.991.880,50	4.806.000,00	1,21070	143.167,71	4.806.000,00
13/03/2015	USD / EUR	1.100.880,25	883.000,00	1,21070	26.304,01	883.000,00
13/03/2015	EUR / JPY	24.266.807,15	3.569.890.000,00	0,00689	-342.678,66	24.606.533,20
13/03/2015	USD / JPY	1.857.933,45	219.225.000,00	0,00835	23.408,07	1.511.073,80
13/03/2015	GBP / JPY	253.781,01	47.051.000,00	0,00535	2.366,02	324.313,07
13/03/2015	EUR / JPY	9.682.550,47	1.424.400.000,00	0,00689	-136.730,12	9.818.102,49
13/03/2015	USD / JPY	10.086.106,07	1.190.100.000,00	0,00835	127.074,71	8.203.119,75
13/03/2015	GBP / JPY	371.386,19	68.855.000,00	0,00535	3.462,46	474.603,66
13/03/2015	NOK / JPY	11.160.839,16	183.540.000,00	0,06272	-38.727,90	1.265.104,28
13/03/2015	EUR / JPY	1.018.489,57	149.830.000,00	0,00689	-14.382,38	1.032.748,03
13/03/2015	SEK / JPY	17.250.955,41	270.840.000,00	0,06534	-47.000,18	1.866.845,60
13/03/2015	NOK / EUR	10.001.069,00	1.118.000,00	9,09907	-18.924,66	1.118.000,00
13/03/2015	EUR / USD	55.856.426,71	69.639.000,00	0,82607	-1.669.929,56	57.550.514,44
13/03/2015	NOK / USD	25.812.422,25	3.597.500,00	7,51613	-135.227,56	2.973.017,64
13/03/2015	EUR / SGD	1.162.506,27	1.901.000,00	0,62361	-22.967,52	1.185.568,62
13/03/2015	EUR / GBP	6.582.270,50	5.222.900,00	1,28777	-143.641,17	6.730.107,60
13/03/2015	NOK / GBP	6.262.595,90	555.500,00	11,71707	-27.141,43	431.095,78
13/03/2015	NOK / AUD	2.258.378,00	380.000,00	6,11985	-7.403,43	256.991,17
13/03/2015	EUR / AUD	4.866.462,93	7.325.000,00	0,67261	-60.384,22	4.953.843,03
13/03/2015	NOK / INR	2.629.573,60	23.120.000,00	0,11772	-10.162,53	302.691,69
13/03/2015	EUR / INR	5.814.156,03	457.295.000,00	0,01294	-102.559,95	5.986.998,14
13/03/2015	USD / ZAR	392.419,99	4.591.000,00	0,08548	-33,40	327.957,85
13/03/2015	EUR / ZAR	3.068.010,42	44.750.000,00	0,07061	-91.801,40	3.196.713,99
13/03/2015	GBP / ZAR	52.224,15	960.000,00	0,05485	-553,41	68.577,55
13/03/2015	EUR / ZAR	2.043.054,98	29.800.000,00	0,07061	-61.132,55	2.128.761,50
13/03/2015	USD / ZAR	2.102.707,88	24.600.000,00	0,08548	-178,97	1.757.299,76
13/03/2015	GBP / ZAR	78.499,43	1.443.000,00	0,05485	-831,86	103.080,63
13/03/2015	NOK / ZAR	1.372.585,10	2.238.000,00	0,64246	-7.191,73	159.871,42
13/03/2015	EUR / ZAR	208.419,03	3.040.000,00	0,07061	-6.236,34	217.162,25
13/03/2015	SEK / ZAR	3.642.554,28	5.670.000,00	0,66925	-16.054,82	405.036,16
13/03/2015	EUR / HKD	7.997.475,51	77.298.000,00	0,10652	-236.072,26	8.237.431,73
13/03/2015	NOK / HKD	3.705.691,81	4.004.000,00	0,96917	-19.272,86	426.695,08
13/03/2015	EUR / PHP	4.168.743,70	231.482.000,00	0,01840	-90.404,27	4.276.523,20
13/03/2015	INR / NOK	2.800.000,00	329.450,52	8,50037	-5,89	36.313,49
13/03/2015	AUD / NOK	20.000,00	123.314,00	0,16353	-112,18	13.592,21
13/03/2015	ZAR / NOK	350.000,00	223.328,23	1,55882	133,64	24.616,22

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	JPY / NOK	14.500.000,00	939.666,90	15,95265	-3.378,69	103.574,24
13/03/2015	GBP / NOK	55.000,00	654.769,50	0,08540	-1.178,93	72.171,59
13/03/2015	EUR / NOK	35.000,00	331.380,00	0,10994	-1.431,46	36.526,17
13/03/2015	HKD / NOK	190.000,00	186.110,29	1,03216	-223,40	20.513,90
13/03/2015	USD / NOK	310.000,00	2.354.561,60	0,13310	-2.798,89	259.530,18
13/03/2015	ZAR / SEK	580.000,00	372.343,84	1,49644	1.629,52	39.307,67
13/03/2015	JPY / SEK	13.000.000,00	847.623,39	15,31419	133,26	89.482,07
13/03/2015	ZAR / EUR	350.000,00	23.588,08	14,17960	1.109,42	23.588,08
13/03/2015	JPY / EUR	7.500.000,00	51.338,22	145,11087	346,47	51.338,22
13/03/2015	ZAR / GBP	180.000,00	9.647,85	18,25938	274,04	7.487,21
13/03/2015	JPY / GBP	3.900.000,00	21.231,42	186,86244	-464,27	16.476,64
13/03/2015	ZAR / USD	3.500.000,00	294.036,11	11,71281	4.001,23	242.995,01
13/03/2015	JPY / USD	87.000.000,00	742.320,82	119,86625	-13.642,29	613.462,93
13/03/2015	EUR / USD	150.000,00	186.982,50	0,82607	-4.459,74	154.524,61
13/03/2015	ZAR / EUR	2.000.000,00	134.789,06	14,17960	6.339,50	134.789,06
13/03/2015	JPY / EUR	45.000.000,00	308.029,30	145,11087	2.078,88	308.029,30
13/03/2015	ZAR / GBP	110.000,00	5.895,91	18,25938	167,46	4.575,52
13/03/2015	JPY / GBP	2.500.000,00	13.609,89	186,86244	-297,61	10.561,96
13/03/2015	ZAR / USD	500.000,00	42.005,16	11,71281	571,60	34.713,57
13/03/2015	JPY / USD	12.000.000,00	102.389,08	119,86625	-1.881,70	84.615,58
13/03/2015	INR / EUR	45.000.000,00	559.249,36	77,32229	23.010,29	559.249,36
13/03/2015	AUD / EUR	100.000,00	65.121,13	1,48755	2.116,13	65.121,13
13/03/2015	ZAR / EUR	4.600.000,00	310.014,83	14,17960	14.580,87	310.014,83
13/03/2015	PHP / EUR	350.000,00	6.258,94	54,37319	178,86	6.258,94
13/03/2015	JPY / EUR	180.000.000,00	1.232.117,19	145,11087	8.315,54	1.232.117,19
13/03/2015	GBP / EUR	300.000,00	377.216,14	0,77679	8.994,86	377.216,14
13/03/2015	HKD / EUR	1.300.000,00	134.489,25	9,38892	3.973,99	134.489,25
13/03/2015	SGD / EUR	70.000,00	42.963,24	1,60428	670,29	42.963,24
13/03/2015	USD / EUR	3.400.000,00	2.727.527,98	1,21070	80.800,52	2.727.527,98
13/03/2015	INR / NOK	950.000,00	109.623,82	8,50037	237,72	12.083,22
13/03/2015	NOK / AUD	301.555,00	50.000,00	6,11985	-489,15	33.814,63
13/03/2015	NOK / ZAR	88.562,75	140.000,00	0,64246	-152,33	10.000,89
13/03/2015	NOK / JPY	1.235.254,15	20.000.000,00	0,06272	-2.117,13	137.855,97
13/03/2015	NOK / GBP	612.844,30	53.000,00	11,71707	-899,49	41.130,65
13/03/2015	NOK / EUR	699.337,10	77.000,00	9,09907	-142,34	77.000,00
13/03/2015	NOK / HKD	383.435,58	400.000,00	0,96917	-466,37	42.626,88
13/03/2015	NOK / USD	3.718.750,00	500.000,00	7,51613	-4.333,21	413.206,07

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	SEK / ZAR	7.023,41	10.500,00	0,66925	-0,39	750,07
13/03/2015	EUR / ZAR	1.880,55	27.000,00	0,07061	-25,93	1.928,74
13/03/2015	EUR / JPY	74.124,45	10.900.000,00	0,00689	-1.016,07	75.131,51
13/03/2015	ZAR / GBP	280.000,00	15.317,96	18,25938	21,69	11.887,50
13/03/2015	JPY / GBP	8.500.000,00	45.401,13	186,86244	111,90	35.233,55
13/03/2015	USD / ZAR	6.931,80	81.500,00	0,08548	-29,10	5.821,95
13/03/2015	USD / JPY	622.820,13	75.000.000,00	0,00835	-2.574,31	516.959,90
13/03/2015	USD / EUR	152.643,75	125.000,00	1,21070	1.079,16	125.000,00
13/03/2015	EUR / ZAR	8.009,75	115.000,00	0,07061	-110,44	8.215,02
13/03/2015	EUR / JPY	446.786,81	65.700.000,00	0,00689	-6.124,41	452.856,88
13/03/2015	GBP / ZAR	410,30	7.500,00	0,05485	-1,37	535,76
13/03/2015	GBP / JPY	19.228,71	3.600.000,00	0,00535	-62,21	24.814,08
13/03/2015	USD / ZAR	1.445,90	17.000,00	0,08548	-6,07	1.214,39
13/03/2015	USD / JPY	138.681,28	16.700.000,00	0,00835	-573,22	115.109,74
13/03/2015	USD / EUR	36.634,50	30.000,00	1,21070	259,00	30.000,00
13/03/2015	INR / EUR	37.000.000,00	470.121,85	77,32229	8.498,15	470.121,85
13/03/2015	EUR / AUD	415.034,20	625.000,00	0,67261	-5.345,25	422.682,85
13/03/2015	ZAR / EUR	200.000,00	13.930,00	14,17960	177,03	13.930,00
13/03/2015	EUR / JPY	1.693.301,60	249.000.000,00	0,00689	-23.211,22	1.716.306,88
13/03/2015	EUR / HKD	485.488,13	4.600.000,00	0,10652	-4.489,87	490.209,14
13/03/2015	SGD / EUR	1.724.000,00	1.065.183,81	1,60428	9.443,98	1.065.183,81
13/03/2015	EUR / USD	6.141.751,63	7.500.000,00	0,82607	-53.737,56	6.198.090,99
				Total	-2.741.558,29	194.697.029,98

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	HKD / EUR	1.600.000,00	165.006,29	9,38892	5.410,29	165.006,29
13/03/2015	SGD / EUR	25.000,00	15.414,97	1,60428	168,39	15.414,97
13/03/2015	EUR / SEK	30.794,17	285.000,00	0,10554	715,66	30.086,94
13/03/2015	EUR / ZAR	32.252,81	455.000,00	0,07061	125,11	32.502,90
13/03/2015	HKD / EUR	320.000,00	33.001,26	9,38892	1.082,06	33.001,26
13/03/2015	EUR / ZAR	8.506,23	120.000,00	0,07061	32,99	8.572,19
13/03/2015	EUR / TWD	59.897,39	2.300.000,00	0,02617	-304,43	60.146,44
13/03/2015	EUR / CNY	182.279,80	1.400.000,00	0,13397	-5.281,80	186.488,88
13/03/2015	EUR / NOK	25.888,44	220.000,00	0,10994	1.701,95	24.249,37
13/03/2015	EUR / TWD	14.323,29	550.000,00	0,02617	-72,80	14.382,85
13/03/2015	SGD / EUR	5.000,00	3.082,23	1,60428	34,45	3.082,23
13/03/2015	EUR / CNY	42.965,95	330.000,00	0,13397	-1.245,00	43.958,09
13/03/2015	EUR / SEK	5.396,36	50.000,00	0,10554	119,43	5.278,41
13/03/2015	EUR / GBP	485.638,96	385.000,00	1,28777	-10.153,80	496.102,06
13/03/2015	AUD / EUR	20.000,00	13.540,96	1,48755	-96,62	13.540,96
13/03/2015	USD / EUR	380.000,00	305.343,51	1,21070	8.528,23	305.343,51
13/03/2015	EUR / GBP	88.297,99	70.000,00	1,28777	-1.846,15	90.200,37
13/03/2015	EUR / INR	38.373,48	3.000.000,00	0,01294	-442,05	39.276,60
13/03/2015	ZAR / EUR	80.000,00	5.737,65	14,17960	-96,97	5.737,65
13/03/2015	JPY / EUR	42.100.000,00	284.632,55	145,11087	5.491,66	284.632,55
13/03/2015	CNY / EUR	800.000,00	104.621,66	7,46752	2.495,77	104.621,66
13/03/2015	SEK / EUR	290.000,00	31.182,80	9,47842	-587,35	31.182,80
13/03/2015	JPY / EUR	11.300.000,00	76.397,81	145,11087	1.474,02	76.397,81
13/03/2015	CNY / EUR	200.000,00	26.155,42	7,46752	623,94	26.155,42
13/03/2015	SEK / EUR	110.000,00	11.827,96	9,47842	-222,79	11.827,96
13/03/2015	EUR / CAD	2.078.329,40	2.974.000,00	0,71223	-39.837,14	2.121.936,43
13/03/2015	EUR / CAD	467.309,64	668.700,00	0,71223	-8.957,33	477.114,62
13/03/2015	EUR / SEK	88.896,00	833.000,00	0,10554	982,31	87.938,31
13/03/2015	EUR / SEK	368.923,75	3.457.000,00	0,10554	4.076,65	364.949,25
13/03/2015	EUR / JPY	3.197.573,24	470.395.000,00	0,00689	-45.153,87	3.242.338,05
13/03/2015	EUR / JPY	729.963,97	107.385.000,00	0,00689	-10.308,04	740.183,19
13/03/2015	EUR / USD	3.812.312,01	4.753.000,00	0,82607	-113.976,01	3.927.936,86
13/03/2015	EUR / USD	16.238.219,37	20.245.000,00	0,82607	-485.471,13	16.730.713,61
13/03/2015	EUR / CNY	867.951,94	6.690.000,00	0,13397	-28.324,58	891.150,44
13/03/2015	EUR / CNY	195.256,75	1.505.000,00	0,13397	-6.371,97	200.475,55
13/03/2015	EUR / SGD	53.936,38	88.200,00	0,62361	-1.065,61	55.006,39
13/03/2015	EUR / SGD	240.634,52	393.500,00	0,62361	-4.754,19	245.408,34

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / TWD	863.151,93	33.530.000,00	0,02617	-14.485,94	876.830,54
13/03/2015	EUR / TWD	196.146,32	7.619.500,00	0,02617	-3.291,85	199.254,71
13/03/2015	EUR / NOK	86.635,74	775.000,00	0,10994	1.433,32	85.423,92
13/03/2015	EUR / KRW	3.463.347,95	4.762.900.000,00	0,00075	-103.158,72	3.581.056,47
13/03/2015	EUR / NOK	367.894,47	3.291.000,00	0,10994	6.086,50	362.748,56
13/03/2015	EUR / GBP	665.045,12	527.700,00	1,28777	-14.512,90	679.981,96
13/03/2015	EUR / KRW	780.742,13	1.073.700.000,00	0,00075	-23.255,06	807.277,15
13/03/2015	EUR / CHF	291.438,07	350.600,00	0,83180	-192,55	291.595,63
13/03/2015	EUR / CHF	66.167,91	79.600,00	0,83180	-43,72	66.203,68
13/03/2015	EUR / GBP	2.900.388,16	2.301.400,00	1,28777	-63.293,53	2.965.530,57
13/03/2015	EUR / AUD	138.918,42	209.100,00	0,67261	-1.723,73	141.412,78
13/03/2015	EUR / AUD	630.414,56	948.900,00	0,67261	-7.822,34	641.734,01
13/03/2015	EUR / INR	690.847,02	54.336.500,00	0,01294	-12.186,33	711.384,39
13/03/2015	EUR / INR	3.063.596,60	240.958.000,00	0,01294	-54.040,92	3.154.670,61
13/03/2015	EUR / ZAR	392.156,86	5.720.000,00	0,07061	-11.734,17	408.607,91
13/03/2015	EUR / ZAR	88.029,62	1.284.000,00	0,07061	-2.634,03	91.722,48
13/03/2015	EUR / HKD	376.915,36	3.643.000,00	0,10652	-11.125,92	388.224,32
13/03/2015	EUR / HKD	1.669.994,72	16.141.000,00	0,10652	-49.295,49	1.720.101,24
13/03/2015	EUR / PHP	546.210,92	30.330.000,00	0,01840	-11.845,25	560.332,76
13/03/2015	EUR / PHP	123.964,49	6.883.500,00	0,01840	-2.688,32	127.169,49
13/03/2015	EUR / USD	895.831,13	1.100.000,00	0,82607	-12.840,62	909.053,34
13/03/2015	TWD / EUR	14.000.000,00	362.872,92	38,22165	3.410,03	362.872,92
13/03/2015	HKD / EUR	1.900.000,00	199.443,66	9,38892	2.924,10	199.443,66
13/03/2015	GBP / EUR	600.000,00	764.642,91	0,77679	7.769,29	764.642,91
13/03/2015	EUR / JPY	1.166.916,88	171.000.000,00	0,00689	-11.893,13	1.178.668,58
13/03/2015	EUR / PHP	145.006,34	8.000.000,00	0,01840	-2.189,48	147.796,31
13/03/2015	CHF / EUR	80.000,00	66.505,94	1,20261	15,80	66.505,94
13/03/2015	EUR / INR	760.996,40	60.000.000,00	0,01294	-15.314,21	785.532,07
13/03/2015	KRW / EUR	1.300.000.000,00	959.671,64	1.336,03774	13.415,12	959.671,64
13/03/2015	SGD / EUR	368.500,00	227.609,64	1,60428	2.088,97	227.609,64
13/03/2015	CNY / EUR	1.700.000,00	223.878,63	7,46752	3.754,13	223.878,63
13/03/2015	EUR / SEK	62.315,48	591.000,00	0,10554	-57,86	62.390,80
13/03/2015	EUR / CAD	385.345,66	550.000,00	0,71223	-6.379,83	392.422,67
13/03/2015	NOK / EUR	1.000.000,00	110.156,42	9,09907	-255,83	110.156,42
13/03/2015	EUR / ZAR	69.143,38	1.000.000,00	0,07061	-1.466,94	71.434,95
13/03/2015	EUR / USD	358.332,45	440.000,00	0,82607	-5.136,25	363.621,34
13/03/2015	TWD / EUR	3.200.000,00	82.942,38	38,22165	779,44	82.942,38

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS-VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	HKD / EUR	490.000,00	51.435,47	9,38892	754,11	51.435,47
13/03/2015	GBP / EUR	130.000,00	165.672,63	0,77679	1.683,35	165.672,63
13/03/2015	EUR / JPY	259.314,86	38.000.000,00	0,00689	-2.642,92	261.926,35
13/03/2015	EUR / PHP	32.626,43	1.800.000,00	0,01840	-492,63	33.254,17
13/03/2015	CHF / EUR	20.000,00	16.626,49	1,20261	3,94	16.626,49
13/03/2015	EUR / INR	126.832,73	10.000.000,00	0,01294	-2.552,37	130.922,01
13/03/2015	KRW / EUR	300.000.000,00	221.462,69	1.336,03774	3.095,80	221.462,69
13/03/2015	SGD / EUR	83.200,00	51.389,75	1,60428	471,65	51.389,75
13/03/2015	CNY / EUR	360.000,00	47.409,59	7,46752	794,99	47.409,59
13/03/2015	EUR / SEK	14.234,50	135.000,00	0,10554	-13,22	14.251,71
13/03/2015	EUR / CAD	87.578,56	125.000,00	0,71223	-1.449,96	89.186,97
13/03/2015	NOK / EUR	230.000,00	25.335,98	9,09907	-58,84	25.335,98
13/03/2015	EUR / ZAR	22.125,88	320.000,00	0,07061	-469,42	22.859,18
13/03/2015	EUR / NOK	3.963,75	36.000,00	0,10994	5,96	3.968,08
13/03/2015	EUR / KRW	62.347,38	84.000.000,00	0,00075	-552,65	63.156,64
13/03/2015	EUR / AUD	7.968,66	12.000,00	0,67261	-102,63	8.115,51
13/03/2015	EUR / CHF	2.994,76	3.600,00	0,83180	0,26	2.994,14
13/03/2015	EUR / TWD	773,51	30.000,00	0,02617	-11,73	784,52
13/03/2015	EUR / KRW	259.780,75	350.000.000,00	0,00075	-2.302,72	263.152,65
13/03/2015	EUR / AUD	36.523,01	55.000,00	0,67261	-470,38	37.196,09
13/03/2015	EUR / TWD	41.254,13	1.600.000,00	0,02617	-625,40	41.841,00
				Total	-1.137.629,75	57.515.190,22

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	HKD / EUR	250.000,00	25.782,23	9,38892	845,36	25.782,23
13/03/2015	EUR / SEK	5.942,73	55.000,00	0,10554	138,10	5.806,25
13/03/2015	EUR / CAD	23.359,52	33.000,00	0,71223	-144,01	23.545,36
13/03/2015	EUR / ZAR	7.442,96	105.000,00	0,07061	28,88	7.500,67
13/03/2015	HKD / EUR	180.000,00	18.563,21	9,38892	608,66	18.563,21
13/03/2015	EUR / SEK	3.673,69	34.000,00	0,10554	85,38	3.589,32
13/03/2015	NOK / EUR	30.000,00	3.535,07	9,09907	-238,73	3.535,07
13/03/2015	EUR / ZAR	4.607,54	65.000,00	0,07061	17,87	4.643,27
13/03/2015	EUR / TWD	13.021,17	500.000,00	0,02617	-66,18	13.075,31
13/03/2015	GBP / EUR	50.000,00	62.956,43	0,77679	1.411,99	62.956,43
13/03/2015	INR / EUR	700.000,00	8.958,05	77,32229	96,14	8.958,05
13/03/2015	SGD / EUR	5.000,00	3.082,23	1,60428	34,45	3.082,23
13/03/2015	EUR / CNY	9.113,99	70.000,00	0,13397	-264,09	9.324,44
13/03/2015	EUR / NOK	4.118,62	35.000,00	0,10994	270,77	3.857,85
13/03/2015	EUR / TWD	8.593,97	330.000,00	0,02617	-43,68	8.629,71
13/03/2015	EUR / PHP	6.052,51	340.000,00	0,01840	-203,31	6.281,34
13/03/2015	INR / EUR	700.000,00	8.958,05	77,32229	96,14	8.958,05
13/03/2015	SGD / EUR	5.000,00	3.082,23	1,60428	34,45	3.082,23
13/03/2015	EUR / CNY	7.811,99	60.000,00	0,13397	-226,36	7.992,38
13/03/2015	EUR / CAD	17.717,93	25.000,00	0,71223	-87,77	17.837,39
13/03/2015	EUR / NOK	3.530,24	30.000,00	0,10994	232,08	3.306,73
13/03/2015	EUR / GBP	25.228,00	20.000,00	1,28777	-527,47	25.771,54
13/03/2015	EUR / INR	21.744,97	1.700.000,00	0,01294	-250,50	22.256,74
13/03/2015	EUR / CNY	71.523,32	550.000,00	0,13397	-2.161,60	73.263,49
13/03/2015	EUR / SEK	4.318,49	40.000,00	0,10554	96,94	4.222,73
13/03/2015	EUR / CAD	42.369,89	60.000,00	0,71223	-363,80	42.809,75
13/03/2015	AUD / EUR	15.000,00	10.155,72	1,48755	-72,46	10.155,72
13/03/2015	EUR / INR	12.791,16	1.000.000,00	0,01294	-147,35	13.092,20
13/03/2015	EUR / CNY	50.066,32	385.000,00	0,13397	-1.513,12	51.284,44
13/03/2015	EUR / CAD	14.123,30	20.000,00	0,71223	-121,26	14.269,92
13/03/2015	ZAR / EUR	65.000,00	4.661,84	14,17960	-78,80	4.661,84
13/03/2015	JPY / EUR	6.500.000,00	43.945,64	145,11087	847,88	43.945,64
13/03/2015	CNY / EUR	100.000,00	13.077,71	7,46752	311,96	13.077,71
13/03/2015	JPY / EUR	7.100.000,00	48.002,16	145,11087	926,15	48.002,16
13/03/2015	EUR / CHF	2.496,88	3.000,00	0,83180	1,47	2.495,11
13/03/2015	EUR / CAD	294.977,42	422.100,00	0,71223	-5.654,09	301.166,57
13/03/2015	EUR / CAD	243.822,84	348.900,00	0,71223	-4.673,56	248.938,68

Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	EUR / SEK	70.289,74	658.650,00	0,10554	776,71	69.532,49
13/03/2015	EUR / SEK	56.042,90	525.150,00	0,10554	619,28	55.439,14
13/03/2015	EUR / JPY	607.470,60	89.365.000,00	0,00689	-8.578,27	615.974,96
13/03/2015	EUR / JPY	478.723,40	70.425.000,00	0,00689	-6.760,20	485.425,35
13/03/2015	EUR / USD	3.448.967,32	4.300.000,00	0,82607	-103.113,15	3.553.572,17
13/03/2015	EUR / USD	2.632.444,36	3.282.000,00	0,82607	-78.701,71	2.712.284,62
13/03/2015	EUR / CNY	152.294,82	1.173.858,00	0,13397	-4.969,96	156.365,33
13/03/2015	EUR / CNY	118.449,36	912.984,00	0,13397	-3.865,46	121.615,26
13/03/2015	EUR / SGD	36.385,65	59.500,00	0,62361	-718,87	37.107,49
13/03/2015	EUR / SGD	28.497,00	46.600,00	0,62361	-563,01	29.062,33
13/03/2015	EUR / TWD	152.383,77	5.919.500,00	0,02617	-2.557,40	154.798,64
13/03/2015	EUR / TWD	120.964,84	4.699.000,00	0,02617	-2.030,10	122.881,80
13/03/2015	EUR / NOK	73.780,11	660.000,00	0,10994	1.220,63	72.748,12
13/03/2015	EUR / NOK	60.879,77	544.600,00	0,10994	1.007,20	60.028,22
13/03/2015	EUR / GBP	587.160,36	465.900,00	1,28777	-12.813,27	600.347,92
13/03/2015	EUR / GBP	436.683,97	346.500,00	1,28777	-9.529,51	446.491,85
13/03/2015	EUR / KRW	531.256,59	730.600.000,00	0,00075	-15.823,92	549.312,36
13/03/2015	EUR / KRW	421.020,48	579.000.000,00	0,00075	-12.540,45	435.329,67
13/03/2015	EUR / CHF	51.205,32	61.600,00	0,83180	-33,83	51.233,00
13/03/2015	EUR / CHF	37.489,61	45.100,00	0,83180	-24,77	37.509,88
13/03/2015	EUR / AUD	86.633,01	130.400,00	0,67261	-1.074,96	88.188,55
13/03/2015	EUR / AUD	104.836,57	157.800,00	0,67261	-1.300,83	106.718,97
13/03/2015	EUR / INR	138.877,59	10.923.000,00	0,01294	-2.449,76	143.006,11
13/03/2015	EUR / INR	174.998,73	13.764.000,00	0,01294	-3.086,92	180.201,06
13/03/2015	EUR / ZAR	79.185,52	1.155.000,00	0,07061	-2.369,40	82.507,37
13/03/2015	EUR / ZAR	62.937,06	918.000,00	0,07061	-1.883,21	65.577,28
13/03/2015	EUR / HKD	256.277,61	2.477.000,00	0,10652	-7.564,89	263.966,96
13/03/2015	EUR / HKD	325.701,22	3.148.000,00	0,10652	-9.614,16	335.473,56
13/03/2015	EUR / PHP	105.532,34	5.860.000,00	0,01840	-2.288,60	108.260,80
13/03/2015	EUR / PHP	78.477,52	4.357.700,00	0,01840	-1.701,89	80.506,50
13/03/2015	TWD / EUR	3.300.000,00	85.534,33	38,22165	803,79	85.534,33
13/03/2015	HKD / EUR	210.000,00	22.043,77	9,38892	323,19	22.043,77
13/03/2015	GBP / EUR	90.000,00	114.696,44	0,77679	1.165,39	114.696,44
13/03/2015	EUR / JPY	272.963,01	40.000.000,00	0,00689	-2.782,02	275.711,95
13/03/2015	EUR / PHP	45.314,48	2.500.000,00	0,01840	-684,22	46.186,35
13/03/2015	EUR / AUD	13.210,91	20.000,00	0,67261	-241,23	13.525,85
13/03/2015	EUR / INR	317.081,83	25.000.000,00	0,01294	-6.380,92	327.305,03

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2014 (suite)**

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced (suite) :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2015	SGD / EUR	54.500,00	33.662,75	1,60428	308,96	33.662,75
13/03/2015	CNY / EUR	1.693.858,00	223.069,77	7,46752	3.740,57	223.069,77
13/03/2015	SEK / EUR	140.000,00	14.761,70	9,47842	8,70	14.761,70
13/03/2015	EUR / CAD	65.859,08	94.000,00	0,71223	-1.090,37	67.068,60
13/03/2015	NOK / EUR	300.000,00	33.046,93	9,09907	-76,75	33.046,93
13/03/2015	ZAR / EUR	140.000,00	9.680,07	14,17960	195,76	9.680,07
13/03/2015	TWD / EUR	2.550.000,00	66.094,71	38,22165	621,11	66.094,71
13/03/2015	HKD / EUR	260.000,00	27.292,29	9,38892	400,14	27.292,29
13/03/2015	GBP / EUR	80.000,00	101.952,39	0,77679	1.035,90	101.952,39
13/03/2015	EUR / JPY	211.546,34	31.000.000,00	0,00689	-2.156,06	213.676,76
13/03/2015	EUR / PHP	32.626,43	1.800.000,00	0,01840	-492,63	33.254,17
13/03/2015	EUR / AUD	13.210,91	20.000,00	0,67261	-241,23	13.525,85
13/03/2015	EUR / INR	240.982,19	19.000.000,00	0,01294	-4.849,50	248.751,82
13/03/2015	SGD / EUR	41.600,00	25.694,87	1,60428	235,83	25.694,87
13/03/2015	CNY / EUR	1.357.984,00	178.837,41	7,46752	2.998,86	178.837,41
13/03/2015	SEK / EUR	80.000,00	8.435,26	9,47842	4,97	8.435,26
13/03/2015	EUR / CAD	49.744,62	71.000,00	0,71223	-823,58	50.658,20
13/03/2015	NOK / EUR	250.000,00	27.539,11	9,09907	-63,97	27.539,11
13/03/2015	ZAR / EUR	53.000,00	3.664,60	14,17960	74,11	3.664,60
13/03/2015	EUR / NOK	2.091,98	19.000,00	0,10994	3,15	2.094,26
13/03/2015	EUR / SEK	3.540,19	34.000,00	0,10554	-48,12	3.589,32
13/03/2015	EUR / KRW	35.627,07	48.000.000,00	0,00075	-315,81	36.089,51
13/03/2015	EUR / TWD	5.672,44	220.000,00	0,02617	-86,00	5.753,14
				Total	-311.500,13	15.304.385,73

NOTE 11 - 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 12 - EVENEMENT EN COURS D'EXERCICE

Le compartiment TreeTop Global Conviction a été lancé le 15 octobre 2014.