

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 Audité
au 31 décembre 2015**

Compartiments en activité :

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

François MAISSIN
Head of Risk and Operations
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg

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

John PAULY
Membre du Comité de Direction - Directeur
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg

André BIRGET
Chief Investment Officer
FOYER GROUP., Luxembourg

Siège social

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Société de Gestion

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

Gestionnaires Délégués

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

AUBREY CAPITAL MANAGEMENT LIMITED
10, Coates Crescent, Edinburgh EH 3 7AL, Scotland
(pour le compartiment TreeTop Global Conviction)

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	<i>BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg</i>
. en Belgique	<i>BANQUE DEGROOF PETERCAM S.A. 44, Rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles</i>
. en France	<i>CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris</i>
. en Espagne	<i>PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone</i>
. au Royaume-Uni	<i>TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS</i>
. en Suisse	<i>BANQUE CANTONALE DE GENEVE (agent payeur) 17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève</i> <i>CARNEGIE FUND SERVICES S.A. (représentant) 11, Rue Général Dufour, CH-1204 Genève</i>
Réviseur d'Entreprises	<i>PRICEWATERHOUSECOOPERS, Société coopérative 2, Rue Gerhard Mercator, L-1014 Luxembourg</i>

Sommaire

	Page
Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire.....	5 - 6
Rapport du Conseil d'Administration.....	7 - 28
Rapport d'audit.....	29 - 30
Etat du patrimoine.....	31 - 33
Etat des opérations.....	34 - 36
Etat des changements des actifs nets.....	37 - 39
Etat du portefeuille-titres, Répartition par secteurs géographiques, Répartition par secteurs économiques, Répartition par devises	
TreeTop Sequoia Equity.....	40 - 43
TreeTop Global Opportunities.....	44 - 49
TreeTop Global Dynamic.....	50 - 57
TreeTop Global Balanced.....	58 - 65
TreeTop Global Conservative.....	66 - 67
TreeTop Global Conviction.....	68 - 71
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	72
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action.....	73 - 74
Distribution des dividendes.....	74
Annexe des états financiers.....	75 - 87

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 Conservative (lancé le 11 mai 2015),
- TreeTop Global Conviction.

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 dix 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
- Classe R : actions de capitalisation NOK hedged (inactive)

Statuts, rapports et valeur nette d'inventaire

Les compartiments TreeTop Global Dynamic, TreeTop Global Balanced et TreeTop Global Conservative 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 est composé d'une seule classe d'actions :

- *Classe A : actions de capitalisation EUR*

La valeur nette d'inventaire de chaque classe d'action 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

1. Environnement conjoncturel et boursier

L'année 2015 aura été caractérisée par une performance faible ou négative (en USD) de toutes les classes d'actifs (dépôts à court terme, obligations, actions, matières premières...), phénomène qui ne s'est produit que 5 fois depuis 1931, d'après une étude de Bianco Research LLC et Bloomberg. Il est extrêmement rare en effet que la faiblesse de certaines classes d'actifs ne profite que très peu à d'autres.

On observe également de grandes divergences à différents niveaux :

- Sur le plan boursier, l'indice mondial des actions (MSCI tous pays en monnaies locales) est en quasi statuquo, alors que l'on observe d'importantes différences de performance entre l'Europe, le Japon et les Etats-Unis, ainsi qu'une poursuite du décalage entre pays développés et pays émergents.

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS EN 2015

PERFORMANCE EN 2015	En devises locales	En EURO
MSCI World (All Countries)	1.27%	10.39%
USA (S&P 500)	1.38%	12.90%
EUROPE (Eurostoxx 600)	10.09%	10.09%
JAPON (Nikkei 225)	10.97%	22.47%
MSCI Emerging Global	-5.76%	-5.26%
MSCI Asia Pacific ex-Japan	-4.10%	0.92%

Source : Bloomberg

- Les amplitudes des variations des cours des monnaies ont joué un rôle non négligeable dans les performances des marchés. La hausse du dollar et du yen par rapport à l'euro ont ainsi permis aux indices américains et du Japon de faire nettement mieux que l'Europe. Les pays émergents, globalement en baisse en devises locales, enregistrent dans certains cas des performances fortement aggravées par la baisse de leur devise (Russie, Brésil, Turquie, Afrique du Sud).
- Parmi les types de valeurs, on notera la surperformance des valeurs de croissance par rapport aux titres «value».
- On relève également de grandes divergences au niveau des secteurs : les biens de consommation (durables et non durables et en particulier la distribution par Internet), les soins de santé et la technologie (surtout le software et les services) progressent ainsi nettement, à l'inverse des matières premières, de l'énergie et des services publics.

PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES SECTORIELS OU SOUS-SECTORIELS MSCI (TOUS PAYS, DEVICES LOCALES) EN 2015

Commerce internet et par catalogue	73.53%
Commerce de détail	19.77%
Technologie : software et services	15.15%
Biens de consommation non durables	7.29%
Soins de santé	7.19%
Télécom	3.75%
Industrie	-0.97%
Finance	-1.45%
Services publics	-6.15%
Energie	-21.97%
Mines et métaux	-36.83%

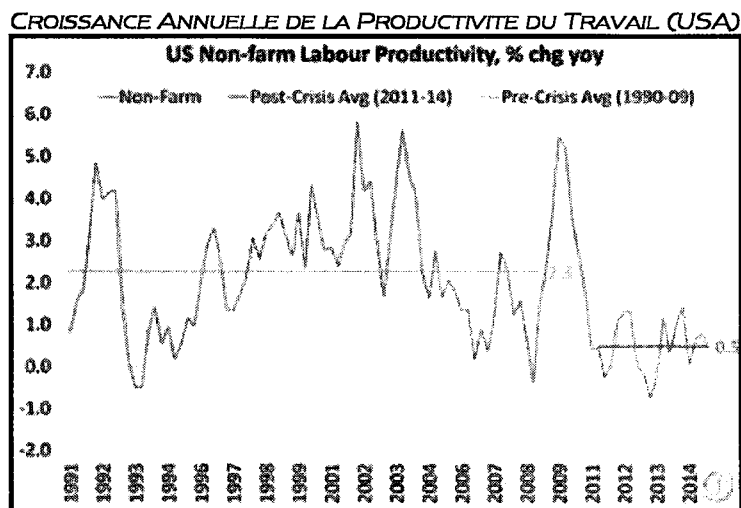
Source: Bloomberg

- En raison de conjonctures différentes, les politiques monétaires des banques centrales ont rarement été aussi peu synchronisées. L'Europe, le Japon et la Chine poursuivent leur politique de relance tandis que les Etats-Unis viennent d'entamer un cycle de resserrement monétaire.

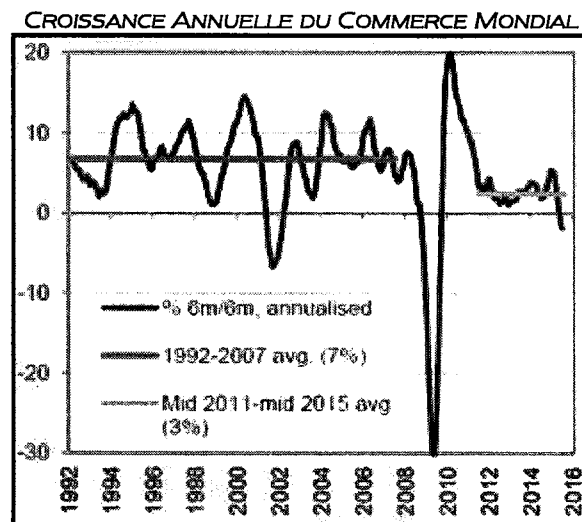
L'année 2015 a donc offert relativement peu de visibilité et 2016 s'ouvre sous les mêmes auspices, avec de profondes divergences de vue parmi les responsables de stratégie financière... ce qui n'est pas nécessairement mauvais puisqu'un des plus grands ennemis de la bourse, c'est l'euphorie.

Le problème de fond est bien sûr la croissance économique mondiale, régulièrement revue à la baisse, et plus spécifiquement les bénéfices des entreprises qui, à l'exception des Etats-Unis, restent en deçà de leur niveau d'avant la crise, en 2007. Nous retiendrons principalement deux problèmes qui sont à la source de cette stagnation :

1. La baisse de la croissance de la productivité du travail : on note toutefois une légère amélioration récente en Europe et aux Etats-Unis.



2. La baisse de la croissance annuelle du commerce mondial : elle est tombée à 3% de 2011 à 2015 (enregistrant même une décroissance cette année), contre une moyenne de 7% de 1992 à 2007. Cette situation est à notre avis temporaire et provient essentiellement de la phase de transition que connaissent les pays émergents, et en particulier la Chine.

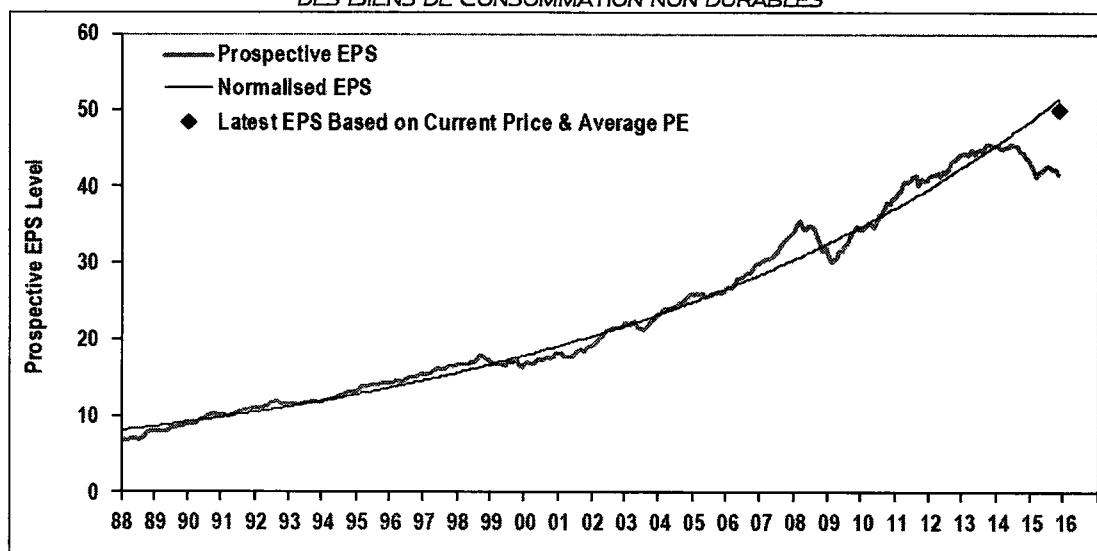


Le consensus des économistes anticipe dès lors une longue période de croissance mondiale relativement molle et donc une progression annuelle des bénéfices durablement inférieure à la moyenne enregistrée dans le passé. Certains, notamment lors du 21^{ème} congrès belge des économistes en novembre, évoquent «l'ère de post-croissance» et la nécessité d'inventer un modèle de société radicalement nouveau.

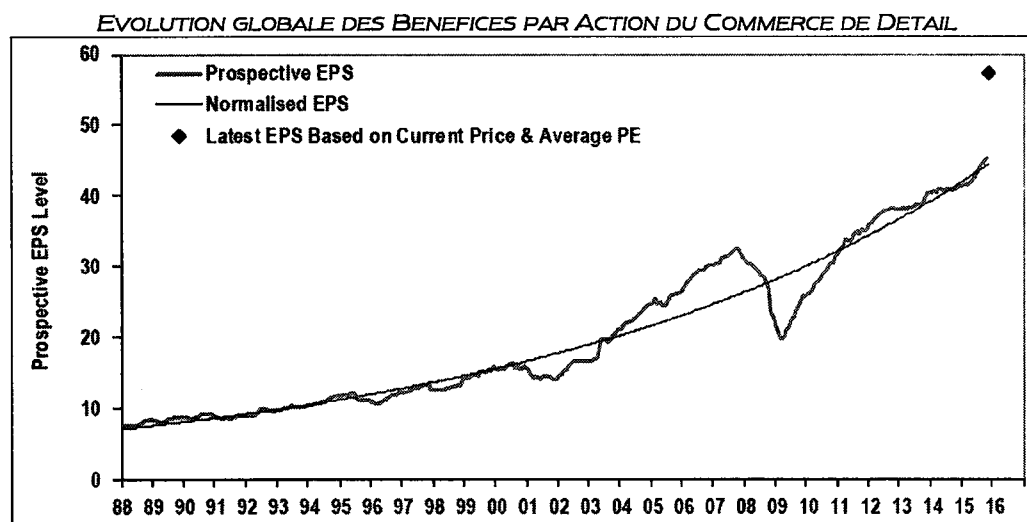
Il est indéniable que le monde affronte aujourd'hui des défis majeurs (écologiques, géopolitiques, démographiques...), mais sur le plan économique, les périodes de crise ont souvent coïncidé avec d'importantes innovations et des mutations technologiques (cf. le principe de la « destruction créatrice » de Schumpeter). Personne n'est devin et un monde caractérisé par le changement déjoue souvent les prévisions résultant d'extrapolations du passé récent. Nous y reviendrons plus loin, après avoir émis quelques réflexions sur les taux de croissance économique et bénéficiaire actuels :

- Le taux de croissance réel du PIB mondial avoisine actuellement les 3% (donc un peu en-dessous de la moyenne de 3,5% des 25 dernières années), ce qui est tout de même loin de la stagnation ou de la récession.
- Il ne faut pas perdre de vue que l'inflation est proche de zéro, ce qui relativise la stagnation des bénéfices nominaux.
- Compte tenu de la gravité exceptionnelle de la crise à répétition entamée en 2007 (subprimes et faillites bancaires, puis crise de l'euro et des dettes souveraines, puis ralentissement des émergents...), il est étonnant que les bénéfices globaux n'aient pas reculé davantage. Cela démontre une faculté d'adaptation meilleure que par le passé des entreprises.
- Sur le plan sectoriel, on a enregistré de véritables catastrophes : dans le secteur financier tout d'abord, dans le secteur minier et énergétique aujourd'hui. D'autres secteurs sont donc parvenus à compenser une bonne partie des pertes et à afficher une rentabilité et une croissance satisfaisantes. Parmi ceux-ci, nous retenons en particulier le commerce de détail et les biens de consommation non durables dont les perspectives restent bonnes grâce à la montée en puissance et la globalisation des ventes par internet, dont nous parlerons plus en détails plus loin.

EVOLUTION GLOBALE DES BENEFICES PAR ACTION
DES BIENS DE CONSOMMATION NON DURABLES



Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES



Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Au point de vue géographique, les Etats-Unis sont les seuls à enregistrer des bénéfices supérieurs à ceux d'avant 2008. Les dernières statistiques confirment une sortie progressive de la crise, même en Europe et au Japon, et les prévisions bénéficiaires des entreprises (consensus IBES) sont encourageantes pour 2016 et 2017.

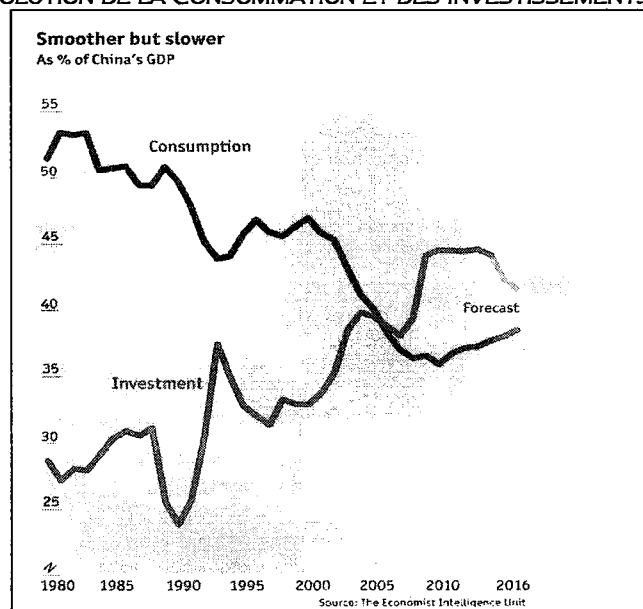
CROISSANCE BENEFICIAIRE DES ENTREPRISES (PREVISION IBES)

	2015	2016	2017
EUROPE (MSCI Europe)	-1.4%	6.5%	11.6%
USA (S&P 500)	0.5%	7.6%	12.5%
JAPON (TOPIX)	18.5%	8.3%	8.1%
MARCHÉS ÉMERGENTS (MSCI EM)	-2.0%	9.4%	13.3%
GLOBAL (MSCI AC WORLD)	-0.2%	7.8%	12.2%

Source : IBES, MSCI, Datastream, J.P. Morgan

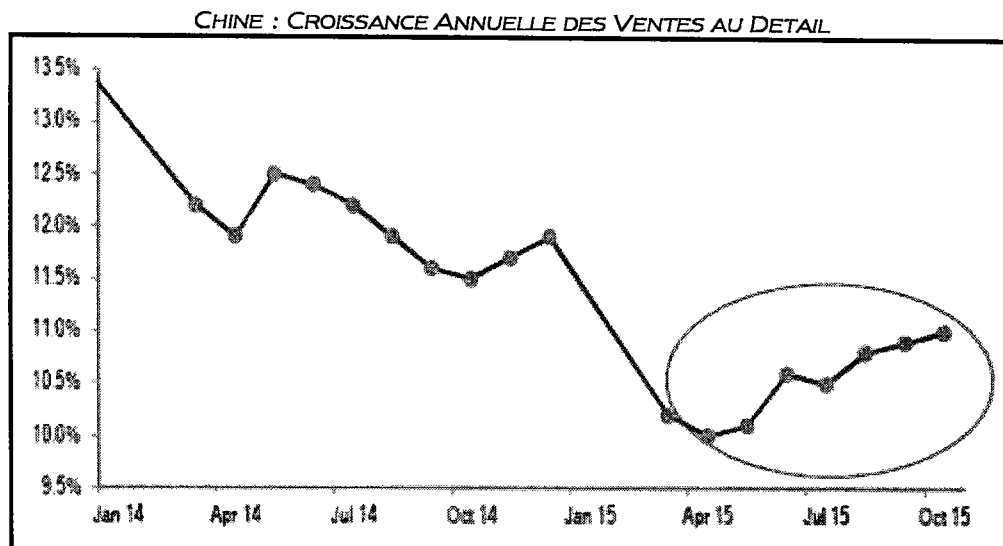
- La Chine, un des principaux sujets d'inquiétude actuels, commence à enregistrer certains progrès : il est encourageant notamment de noter que le processus désiré de promouvoir la consommation au détriment des investissements a commencé :

CHINE : EVOLUTION DE LA CONSOMMATION ET DES INVESTISSEMENTS (% DU PIB)



Source : The Economist Intelligence Unit

Le rythme de croissance des ventes au détail est en outre en hausse depuis plus de 6 mois, tandis que la chute des prix de l'immobilier a tendance à se stabiliser :

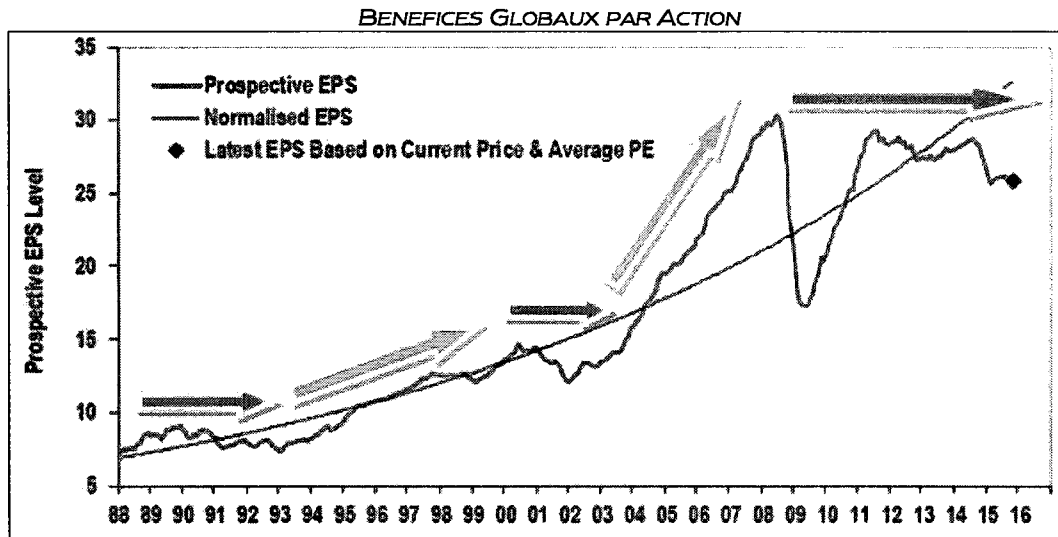


Source : Bloomberg, J.P. Morgan

Par ailleurs, la situation en Chine varie fortement suivant les régions : selon The Economist une dizaine de villes de province, avec des populations situées entre 1 et 8,9 millions d'habitants connaissent encore des taux de croissance de 12% et un revenu moyen par habitant qui a récemment dépassé le seuil de 5.000 USD par an, correspondant au statut des classes moyennes, et donc à une capacité progressive de consommation de biens durables, de soins de santé, de loisirs etc.

Sur le plan du tourisme, la Chine a enregistré 100 millions de voyages à l'étranger en 2014. Et le nombre d'utilisateurs d'Internet atteint déjà plus de 700 millions. Il y a donc des poches de croissance à exploiter, malgré le ralentissement de l'économie chinoise.

- Le graphique à long terme de la croissance des bénéfices mondiaux montre que la progression s'effectue par paliers correspondant à des mutations sectorielles importantes. D'où l'importance de bien choisir ses thèmes d'investissement. La phase de stagnation actuelle est particulièrement longue, mais nous pensons qu'une reprise s'amorcera tôt ou tard, sous la conduite des secteurs porteurs actuels (biens de consommation durables et non durables, commerce de détail, tourisme, soins de santé, technologie) et lorsque les secteurs en difficulté (industrie minière et énergétique) se stabiliseront.

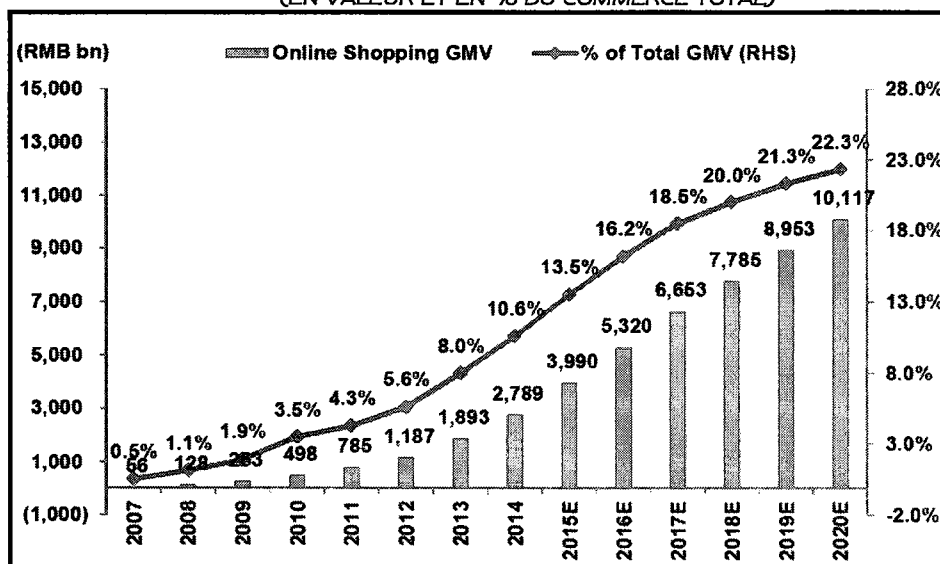


Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

- Plus fondamentalement, nous sommes depuis plusieurs années au cœur d'une révolution numérique, caractérisée par la globalisation de l'information et des communications, dont la partie la plus visible sont les smartphones et l'Internet, qui transforme en profondeur non seulement tous les secteurs (biens et services) de l'économie, mais également l'éducation, nos modes de vie privée et publique etc. La « destruction créatrice » de Schumpeter s'y déploie largement, avec la disparition d'entreprises non adaptées au changement et la destruction d'emplois, mais parallèlement avec l'apparition de nouveaux acteurs, de nouveaux métiers et la création de nouveaux emplois.

Parmi les différentes opportunités de croissance, nous croyons particulièrement au développement du commerce par Internet, en particulier en Chine où l'essor des classes moyennes est le plus important en dimension. Selon une récente étude de Goldman Sachs (*Shopping sans frontières : Buy China online retail*, du 6 Novembre 2015), la Chine constitue déjà le plus grand marché online du monde, malgré qu'il n'y ait qu'un chinois sur quatre qui utilise ce type de commerce. Ce marché devrait tripler d'ici 2020 (soit une croissance annuelle de 24%) pour atteindre 1,5 trillions de dollars.

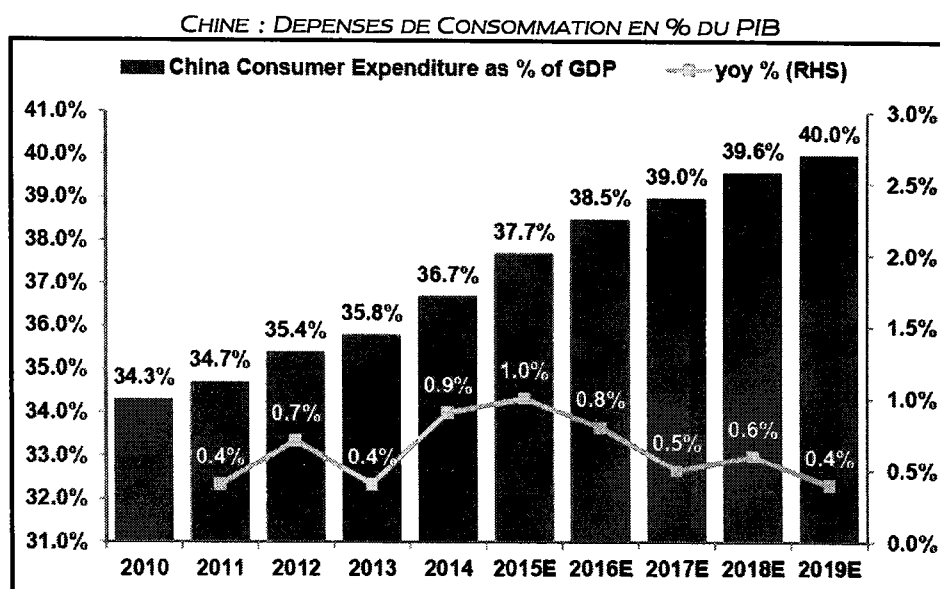
PREVISIONS DE VENTES BRUTES DU COMMERCE ONLINE EN CHINE (EN VALEUR ET EN % DU COMMERCE TOTAL)



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Les moteurs macro-économiques de cette forte croissance sont essentiellement :

- Le changement stratégique de la Chine, qui a déjà commencé, consistant à favoriser la consommation au détriment des investissements. Les Chinois ont en outre un taux d'épargne parmi les plus élevés du monde (40% contre 3 à 15% dans les pays développés), qui constitue une fameuse réserve d'accroissement de la consommation. Il en résulte que le pourcentage du PIB consacré à la consommation en Chine n'est actuellement que de 38%, contre une moyenne de 60% (67% aux USA !) dans les pays développés, et elle devrait continuer de progresser.



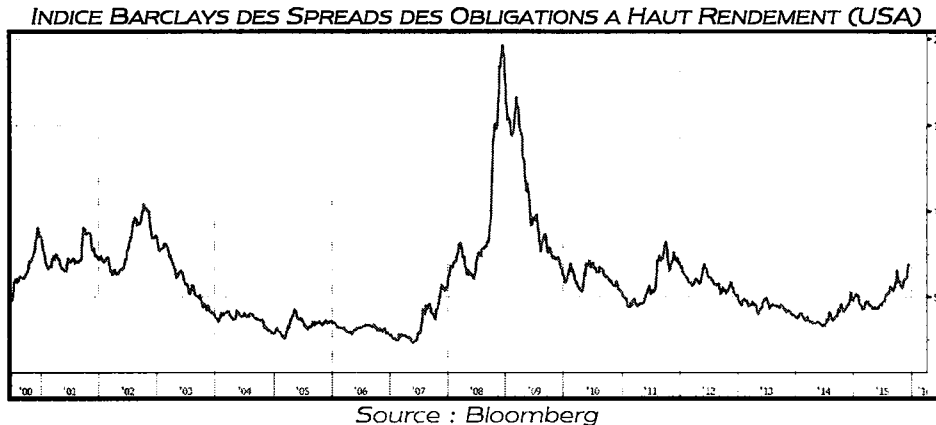
Source : Euromonitor, Goldman Sachs Global Investment Research

- Le deuxième moteur de croissance du commerce online est **l'augmentation du niveau de vie** dans les régions rurales et les villes de province (voir l'exemple cité plus haut).

Les produits les plus prisés dans les achats en ligne sont de loin les produits de mode (vêtements et chaussures), suivis par l'électronique et les équipements ménagers.

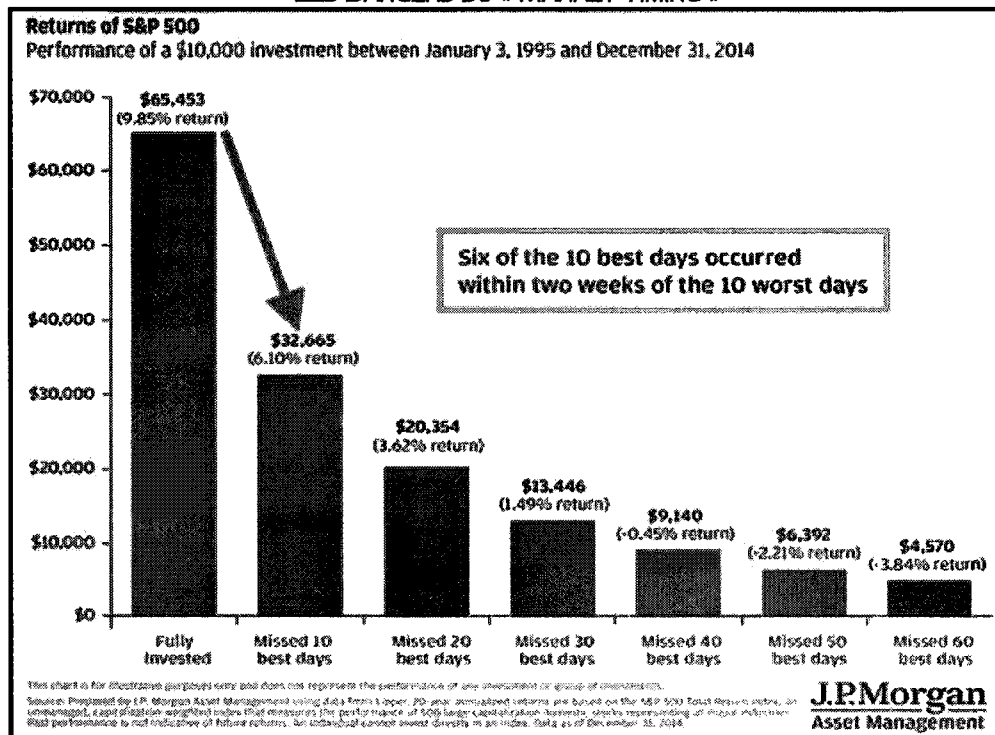
En conclusion, nous restons optimistes à moyen terme pour les bourses mondiales, mais il est probable que nous traversions pendant quelques mois une période de volatilité accrue, essentiellement pour les raisons suivantes :

- Un délai trop long dans le redémarrage des bénéfices pourrait décevoir les marchés.
- Le choc de la baisse des prix des matières premières et du pétrole/gaz (voir notre lettre du 30 septembre 2015), très favorable à moyen terme pour la croissance mondiale, provoque d'amples remous à court terme en raison des faillites dans ces secteurs, où de très grosses sociétés (Glencore, Anglo American...) sont fortement endettées. La fermeture aux remboursements de plusieurs fonds spéculatifs investis en obligations à haut rendement, devenues illiquides, a créé une panique dans ce secteur avec des effets collatéraux temporaires sur les marchés d'actions en raison des ventes forcées qu'ils provoquent. Si l'on fait abstraction de l'exceptionnel effet Lehman en 2008, les spreads des obligations à haut rendement ont rejoint des niveaux critiques (près de 7%) ces dernières semaines.



Malgré ces risques, nous ne sommes pas partisans de réduire le poids des actions dans nos portefeuilles. En effet les tentatives de « market timing » (vendre pour essayer de racheter plus bas) nous paraissent très dangereuses pour les performances à long terme des portefeuilles. Une étude de J.P. Morgan sur 20 ans de la performance de l'indice S&P 500 (qui a pourtant connu deux krachs boursiers majeurs durant cette période) montre que la simple détention des actions depuis 20 ans donne de nettement meilleures performances que le fait de rater les 10 meilleures séances boursières ! Cela s'explique par l'amplitude inhabituelle de hausse de ces séances dont 6 sur 10 se produisent dans les deux semaines qui suivent les jours de plus grosse panique. Par le jeu des intérêts composés de ces gains sur une longue période, la différence de performance globale devient très significative...

LES DANGERS DU « MARKET TIMING »



Source : J.P. Morgan, Business Insider

Comme nous l'avons souvent répété, il faut apprendre à vivre avec la volatilité si l'on souhaite de bonnes performances à long terme en actions.

Bilan pour 2015

TreeTop Sequoia Equity A EUR termine l'année avec une hausse de 4.18%. Les principaux contributeurs positifs sont Indiabulls Housing Finance, Safran, Alimentation Couche-Tard, Regus Group et Airbus Group tandis que les principaux contributeurs négatifs sont Tata Motors, United Rentals, UPL, Discover Financial Services et Sports Direct International.

Parmi les pays, la palme revient à la France, le Canada et la Grande-Bretagne. En revanche, les Etats-Unis et la Chine contribuent négativement à la performance.

Résumé des performances au 31/12/2015		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+1.16%	+5.76%
1 an	+4.18%	+1.27%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+13.58%	+11.59%
5 ans	+7.88%	+8.54%
Depuis l'origine**	+3.92%	+5.18%

* 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.

Stratégie d'investissement

L'année 2015 a été marquée par une forte divergence de performance entre les différents secteurs et bourses mondiales avec une très mauvaise performance des pays et sociétés dépendantes des matières premières et une surperformance des actions technologiques, particulièrement aux Etats-Unis. Nous pensons qu'il est trop tôt pour réinvestir dans les secteurs des matières premières et dans l'énergie vu les surcapacités de production. En conséquence, notre stratégie est principalement investie dans

- des sociétés financières liées à la consommation (Indiabulls Housing Finance, Alliance Data Systems, Discover Financial Services)
- dans deux banques d'investissement (Rothschild et Lazard)
- dans l'aéronautique (Safran et Airbus)
- dans de nombreux titres liés à la consommation classique (Sports Direct International, Tata Motors, Carnival, Polaris Industries, Alimentation Couche-Tard)
- ou la consommation par Internet, principalement en Asie (Baidu et Vipshop Holding).

Nous pensons que ces secteurs continueront de bénéficier de tendances structurelles mais aussi de tendances conjoncturelles, avec l'augmentation du pouvoir d'achat lié à la baisse des coûts énergétiques et une réorientation de l'économie chinoise de l'investissement vers plus de consommation. Un grand changement dans la consommation est l'augmentation du commerce par Internet ainsi que son impact sur les modes de paiements et la recherche d'information.

Parmi nos plus fortes convictions :

- **Alliance Data Systems** (« ADS ») est une société active dans les cartes de crédit et les programmes de fidélité (cartes et miles) aux Etats-Unis. Le « business model » de la société est basé sur des partenariats avec de grandes marques de consommation (Victoria's Secret, Abercrombie...), où ADS prend en charge l'analyse des achats des clients et offre à ces derniers la possibilité de bénéficier de certaines offres, moyennant l'utilisation de la carte de crédit offerte. ADS vend son service aux marques, vantant ses capacités analytiques, sa capacité d'offrir du crédit ce qui permet d'augmenter les ventes à moindre coût. Les limites du service sont qu'il requerrait une nouvelle carte de crédit pour chaque marque et qu'il fallait attirer le consommateur dans le magasin. L'émergence du commerce Internet a permis à ADS de créer une application qui sert de carte de fidélité/crédit et qui peut être téléchargée sur un téléphone ou un ordinateur. Cela simplifie fortement l'usage pour le consommateur, qui peut directement acheter de nombreuses marques sur Internet sans multiplier le nombre de cartes. Un autre impact du commerce par Internet est la perte de contact direct entre le client et le vendeur, accentuant l'importance de programmes de fidélité pour augmenter les ventes. Cette nouvelle tendance devrait, elle aussi, engendrer une accélération de la croissance du chiffre d'affaires, du bénéfice et du cours boursier.
- Nous avons profité de la forte sous-performance du marché chinois cet été pour initier deux positions dans des sociétés Internet chinoises : Vipshop Holdings, active dans la vente de vêtements et cosmétiques à prix cassés, et Baidu, le principal moteur de recherche Internet en Chine. Nous pensons que le secteur Internet chinois reste très attractif, car les sociétés se traitent généralement avec une décote par rapport aux sociétés américaines, malgré un potentiel de croissance plus important. L'action Baidu a très bien performé ces six derniers mois, portée par les très bons résultats de son moteur de recherche et la fusion de son portail touristique Qunar avec son principal concurrent Ctrip. Nous sommes réconfortés par ces deux événements qui renforcent notre conviction dans l'action. L'action Vipshop Holdings a été plus volatile, ce qui prouve l'utilité d'utiliser des obligations convertibles dans certains cas. L'action a souffert disproportionnellement d'un léger ralentissement des ventes au troisième trimestre. Nous pensons que le modèle continue de présenter des caractéristiques intéressantes et nous restons confiants dans le potentiel à long terme. La vente de vêtements de marque de moyenne gamme en Chine continue d'être nettement inférieure aux pays développés ainsi que l'existence « d'outlets » (marques à prix réduits).

TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

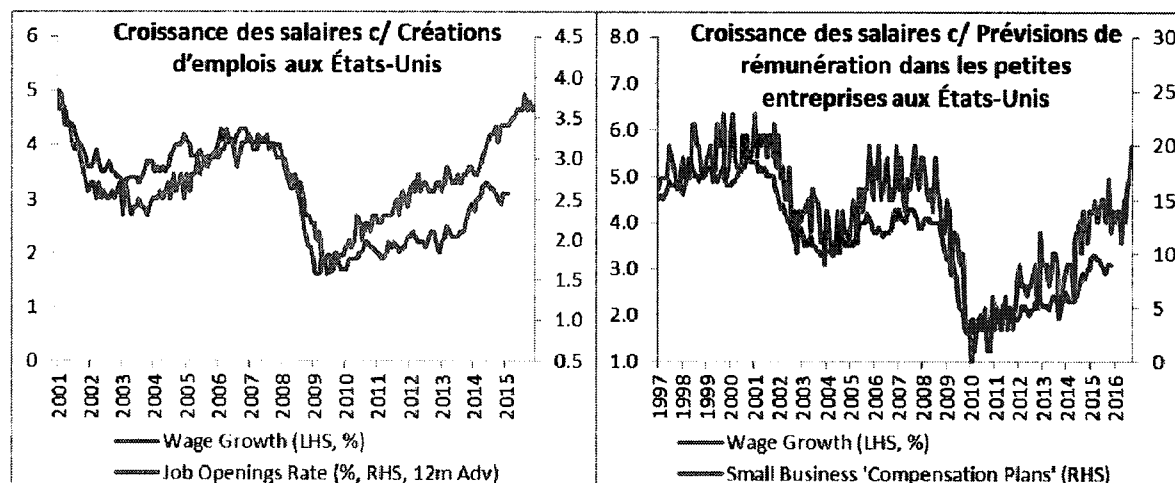
Les conditions de marché catastrophiques qui ont prévalu durant le troisième trimestre se sont inversées au dernier trimestre de 2015. Les statistiques économiques américaines demeurent solides et certaines des pires craintes à l'égard de l'économie chinoise se sont pour l'heure dissipées. La Réserve Fédérale a bien géré les attentes et le relèvement des taux américains a été salué avec un certain soulagement. Les marchés actions sont toutefois restés très volatils et les craintes liées à la faiblesse de l'économie des pays émergents ont persisté (notamment à l'égard de ceux qui sont dépendants de la production de matières premières).

Sur la période, nous avons peu modifié la structure de notre portefeuille qui s'est bien ressaisi après avoir souffert des ventes massives du troisième trimestre. Nous avons réduit l'exposition du portefeuille à l'économie mondiale, car elle entre dans une phase plus mature de son cycle. De la même façon que le ralentissement de la Chine nous paraît évident, nous observons également que les États-Unis s'engagent dans un cycle de relèvement des taux et enfin que l'Europe en est encore aux prémices d'une reprise.

Le portefeuille a davantage progressé que les marchés (selon l'indice MSCI All Countries World). Les secteurs consommation durable et technologie ont notamment contribué à la performance, à l'inverse des valeurs financières en Inde et des titres liés à l'énergie. Parmi les entreprises en forte progression, citons **Kumiai Chemical**, **Syrah Resources**, **Ubisoft** et **Ono Pharmaceutical**.

Au quatrième trimestre, l'événement le plus marquant pour l'économie mondiale a été la décision prise par la Réserve Fédérale en décembre de relever ses taux d'intérêt pour la première fois depuis presque dix ans. En annonçant une hausse de 25 pb des taux, la banque centrale américaine a relevé la fourchette cible des taux des fonds fédéraux à 0,25-0,5%, laquelle avait été fixée à un plancher historique en décembre 2008. Cette décision marque selon nous le début d'un cycle de renchérissement du crédit outre-Atlantique et d'autres relèvements des taux devraient intervenir cette année. Un tel environnement confortera sans doute la fermeté récente du dollar américain et profitera à nos positions actuelles sur des valeurs financières américaines comme **Citigroup**, **JP Morgan**, **AIG**, **ACE**, **Aflac** et **KeyCorp**.

Un resserrement du marché de l'emploi pourrait déclencher ces nouvelles hausses de taux. Le chômage américain continue de reculer, tombant à 5% en décembre, la croissance des salaires s'étant maintenue à plus de 3%. Le rythme des créations d'emplois et une enquête sur les régimes de rémunération dans les petites entreprises laissent prévoir une accélération de la croissance des salaires en 2016.

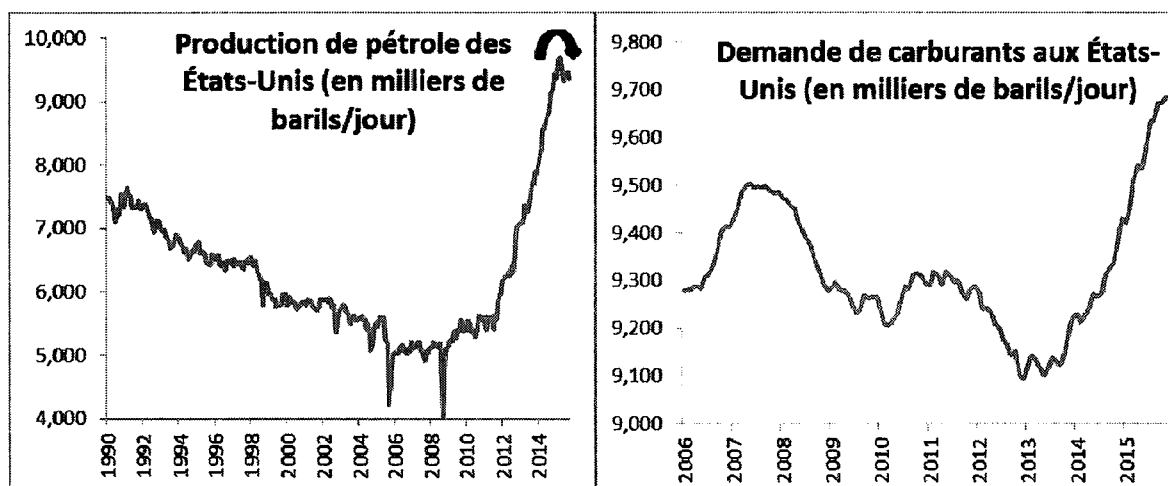


Source : Bloomberg

L'accélération de la croissance des salaires soutiendra probablement la consommation et nous avons pris une position sur le distributeur **Urban Outfitters** au cours du trimestre.

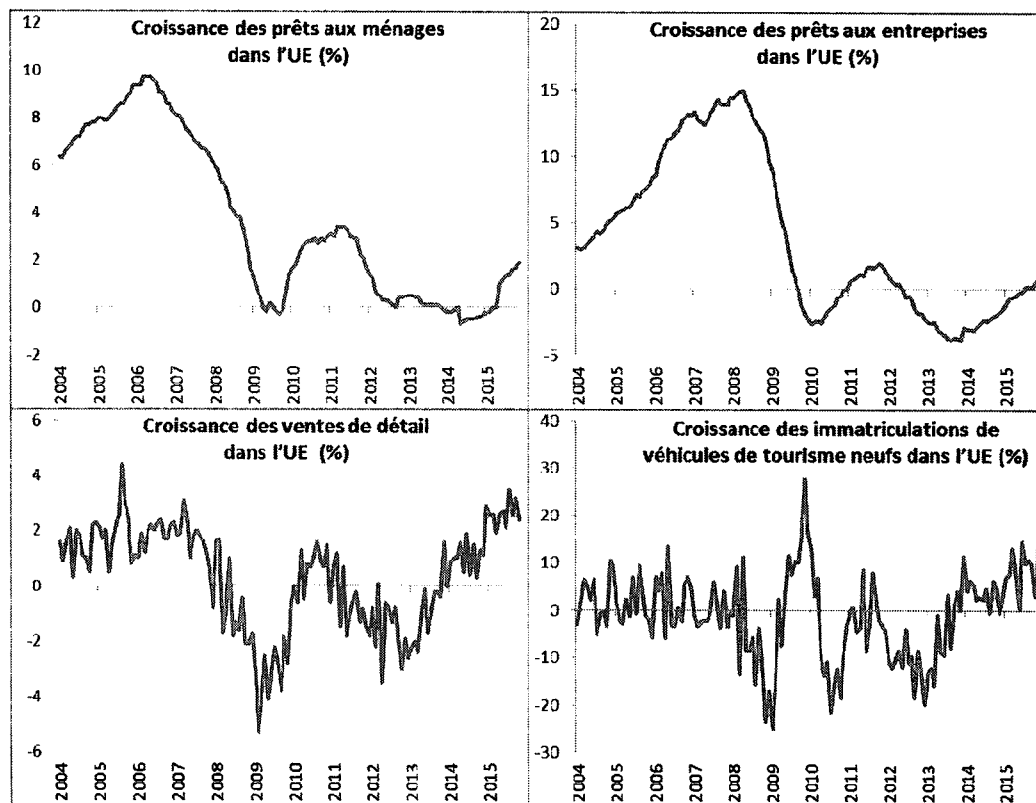
Urban Outfitters – Basée à Philadelphie, Urban Outfitters est une multinationale de vêtements masculins et féminins et l'une des rares à avoir su s'adapter à la vente en ligne. Le titre a baissé au cours des 12 derniers mois sous le coup d'inquiétudes à l'égard des marques traditionnelles de l'entreprise et de craintes selon lesquelles celle-ci serait incapable de retrouver la croissance et les marges de sa principale division Urban Outfitters. Toutefois, suite au remplacement de l'équipe de direction de cette division, nous observons des signes de retournement marqués par un redémarrage des ventes à périmètre constant et une diminution des opérations promotionnelles. La marque n'a pas encore dit son dernier mot et nous tablons sur un regain de confiance des investisseurs qui pourrait entraîner une revalorisation du titre et lui permettre ainsi de s'aligner sur ses pairs. Le titre se négocie actuellement à 11,9 fois les bénéfices attendus en 2016.

La récente performance du marché américain des actions s'est limitée à une poignée de titres dans le secteur technologie, ce qui est selon nous symptomatique de la chute d'opportunités d'investissement dans la région. La partie américaine de notre portefeuille reste concentrée sur des titres sensibles aux taux d'intérêt, comme indiqué précédemment, ainsi que sur des valeurs exposées aux marchés de l'énergie. Les cours du pétrole brut pourraient selon nous toucher un plancher mi-2016 en raison d'un pic des réserves mondiales, d'une réduction de la production américaine et d'une demande de carburants toujours soutenue. Un redressement des prix du pétrole en 2016 serait favorable à nos positions sur **Anadarko**, **Lekoil**, **Patterson UTI**, **SBM Offshore** et **Modec**.



Source : Bloomberg

En Europe, la BCE poursuit sa politique d'assouplissement quantitatif. En décembre, elle a annoncé la prolongation de son programme jusqu'à mars 2017, étendant les obligations municipales dans les rachats d'actifs et réduisant le taux de rémunération des dépôts à -0,3%. Pour l'instant, tous les effets bénéfiques de l'assouplissement quantitatif ne se sont pas concrétisés au niveau de la croissance économique ou de l'inflation, mais on peut noter des signes encourageants pour les prêts aux ménages et aux entreprises, la hausse des ventes de détail et les immatriculations de véhicules neufs.



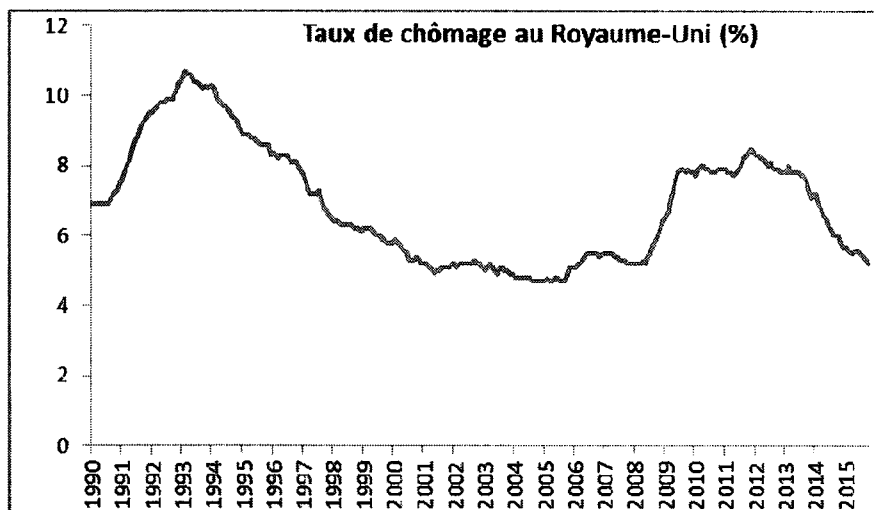
Source : Bloomberg

C'est dans le Sud de l'Europe que les améliorations les plus importantes ont été observées. La croissance du PIB (produit intérieur brut) de l'Espagne et de l'Italie, par exemple, a montré des signes notables d'accélération au cours de 12 à 18 derniers mois. C'est là un signe prometteur pour nos positions **Piaggio** et **Sonae**. Parallèlement, l'Allemagne, première économie de l'UE, a souffert d'un recul des commandes à l'exportation, la demande des marchés émergents marquant le pas.

Au quatrième trimestre, nous avons pris une position sur l'irlandais **Glanbia** qui devrait profiter d'une croissance de la demande structurelle des produits nutritionnels destinés aux sportifs.

Glanbia – Glanbia est un groupe leader dans la nutrition et les ingrédients alimentaires pour les sportifs. La société domine le marché de la nutrition, du fromage, des ingrédients laitiers, des ingrédients non-laitiers spécialisés et des pré-mélanges de vitamines et de minéraux destinés aux sportifs. Grâce à trois acquisitions majeures depuis 2008, l'entreprise laitière Glanbia est devenue un leader mondial de la diététique sportive. Cette industrie offre selon nous des opportunités de croissance structurelle car les marchés développés – dont la population souffre de plus en plus d'obésité et d'un manque d'exercice – mettent toujours plus l'accent sur une vie saine et les bénéfices de la nutrition sportive pour y parvenir. Le titre devrait rester soutenu par la forte croissance des résultats, alors même que Glanbia procède à de nouvelles acquisitions, en accédant ainsi à de nouvelles lignes de produits pour se déployer sur de nouveaux marchés. Le titre se négocie actuellement à 20 fois les bénéfices attendus en 2016.

Le Royaume-Uni se situe à un stade plus avancé du cycle économique que la majorité des pays de l'Union européenne. Comme aux États-Unis, le marché du travail continue de se resserrer. Le chômage est tombé à 5,2% en octobre, s'approchant de ses planchers historiques de 2004 et 2005. Le redressement du marché de l'emploi exerce des pressions sur l'inflation sous-jacente et nous pensons que la Banque d'Angleterre emboîtera le pas à la Réserve Fédérale plus tard dans l'année en relevant ses taux d'intérêt et s'engagera dans un cycle de renchérissement du crédit.

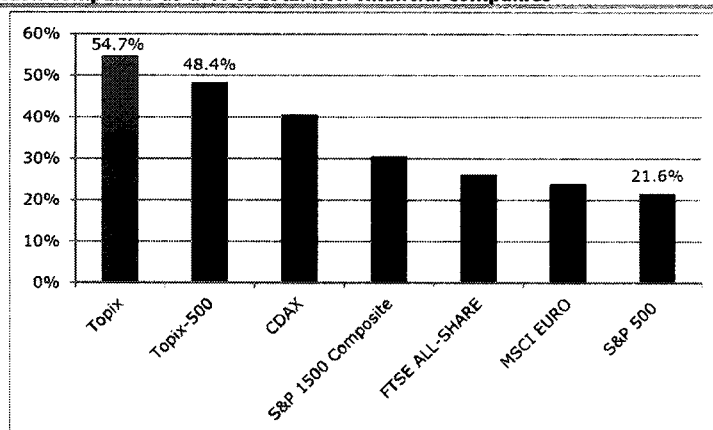


Source : Bloomberg

L'activité économique devrait rester atone au Royaume-Uni en raison des incertitudes entourant le calendrier de relèvement des taux, d'une part, et des inquiétudes suscitées par un « Brexit », d'autre part. Le Premier ministre britannique, David Cameron, a promis un référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne d'ici à la fin 2017, avant lequel il espère avoir négocié un nouvel accord avec les 27 autres pays membres de l'UE.

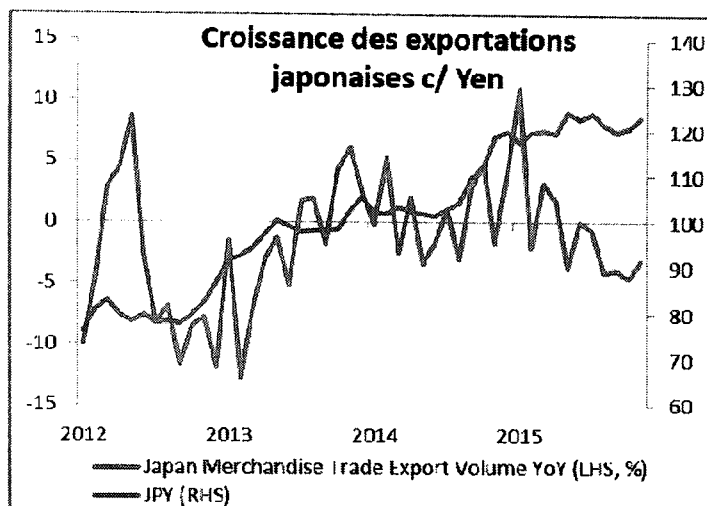
Nous continuons de surpondérer le Japon en raison, principalement, de notre opinion positive à l'égard de la restructuration des entreprises. Les rachats d'actions par les entreprises japonaises se sont accélérés au cours des trois dernières années, mais il reste encore du chemin à parcourir : 55% des entreprises non-financières japonaises disposent de liquidités et les ratios de distribution des bénéfices sont inférieurs à la plupart de ceux de leurs homologues mondiales. Outre les restructurations financières, les entreprises japonaises peuvent aussi rationaliser leurs activités. Notre position sur **Fujitsu** parie sur ce thème car l'entreprise cherche à se défaire de deux de ses activités volatiles et à faible marge pour se concentrer exclusivement sur les services informatiques.

Net cash companies as a % of total non-financial companies



Source: CLSA, Bloomberg

Au cours des dernières années, les exportateurs japonais ont tiré profit de la dévaluation de la monnaie. Toutefois, comme une poursuite de l'affaiblissement du yen est peu probable et la demande des marchés émergents risque de rester faible, ce secteur de l'export pourrait continuer à connaître des difficultés. Notre portefeuille japonais est essentiellement axé sur les entreprises nationales, comme **Marui**, qui devraient continuer de bénéficier de la politique monétaire accommodante de la Banque du Japon.



Source : Bloomberg

Concernant la Chine, l'économie évolue selon nous vers un ralentissement de la croissance, le pays s'affairant à gérer les déséquilibres économiques. Nous anticipons un glissement de la croissance de la production industrielle, supportée par l'investissement en immobilisations, vers une croissance soutenue par la consommation. La consommation représente désormais près de 58% du PIB chinois, contre environ 45% il y a seulement deux ans. Toutefois, ce chiffre contraste avec celui d'environ 71% des États-Unis. En Chine, la croissance de la consommation devrait être autant dynamisée par la politique du gouvernement que par le resserrement du marché du travail – en raison d'une baisse de la population chinoise en âge de travailler anticipée pour la prochaine décennie. Notre confiance à l'égard de la consommation chinoise a motivé certains des arbitrages en Chine, avec notamment des prises de position sur **Baidu**, **Car Inc** et **Noah**.

Baidu – Plus important moteur de recherche en langue chinoise sur Internet, Baidu tire l'essentiel de son chiffre d'affaires des services commerciaux en ligne. L'entreprise continuera selon nous de bénéficier d'une solide croissance en tant que leader des activités de référencement publicitaire fortement évolutives. De plus, il nous semble aussi que l'entreprise adopte actuellement une approche plus rationnelle du développement des activités « O2O » (en ligne et hors ligne) – comme en atteste la vente récente de ses activités de voyage Qunar à Ctrip (en contrepartie d'actions de Ctrip) – qui devraient générer de nouvelles sources de croissance. Le titre se négocie actuellement à 27,2 fois les bénéfices attendus en 2016.

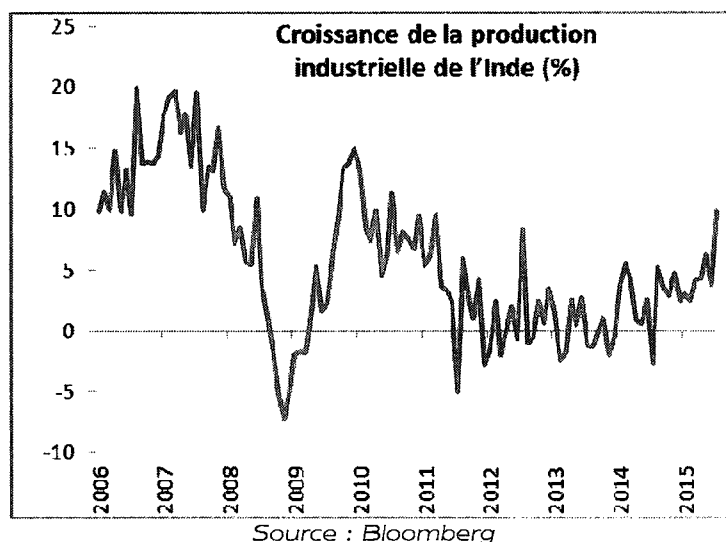
CAR Inc – Leader chinois de la location de voitures, CAR dispose d'une flotte opérationnelle plus importante que celle des neuf entreprises suivantes confondues. La pénétration de la location de voitures est actuellement très faible en Chine et devrait fortement progresser du fait de la réglementation publique dont l'objectif est de décongestionner la circulation et de réduire la pollution atmosphérique dans les grandes villes. L'accroissement de la demande de voitures de location, l'augmentation des marges à mesure que le taux d'utilisation de la flotte s'améliore et l'expansion d'UCAR (n°3 chinois des services de VTC dont CAR détient environ 10%) devraient se traduire par une accélération de la croissance des bénéfices. Le titre se négocie actuellement à 14,1 fois les bénéfices attendus en 2016.

Noah Holdings – Noah est un prestataire de services de gestion de patrimoine destinés aux particuliers très fortunés et aux entreprises en Chine. Dans ce pays, le secteur de la gestion de fortune recèle selon nous un potentiel de croissance considérable en raison du nombre croissant de particuliers très fortunés et des arbitrages d'actifs au détriment des dépôts bancaires. Noah nous semble bien positionné pour surperformer son marché en ciblant des produits différenciés (notamment peu liquides) et grâce au récent lancement de sa plateforme financière sur Internet. Par ailleurs, les marges pourraient rebondir après une période marquée par d'importants investissements en infrastructures informatiques. Le titre se négocie actuellement à 13,5 fois les bénéfices attendus en 2016.

Nous espérons que les pouvoirs publics adopteront des mesures de relance afin de faciliter la transition vers une économie de consommation. Selon nous, ils réserveront des investissements spécifiques aux secteurs des énergies renouvelables et des télécommunications. Ces investissements profiteront à nos positions existantes sur **GCL Poly Energy**, **China Communication Services** et **CITIC Telecom**. Au quatrième trimestre, nous avons pris une participation dans **China Unicom** qui devrait également bénéficier de ce scénario.

China Unicom – China Unicom est le deuxième opérateur chinois de télécommunications. Sa part de marché s'est cependant effondrée lorsque China Mobile a déployé son réseau 4G à marche forcée. L'accélération de la croissance des bénéfices résultera selon nous d'un changement de direction, du regroupement forcé de l'ensemble des tours de télécommunication des trois opérateurs et, plus important, de l'annonce du partage de son réseau avec China Telecom. Le titre se négocie actuellement à un ratio cours/valeur comptable de 0,8.

Comme dans les rapports précédents, nous considérons l'Inde comme une opportunité attractive. Il s'agit notamment de l'un des rares marchés émergents qui tire profit de la faiblesse des prix des matières premières. Nous restons également convaincus que le Premier ministre Modi réussira à dynamiser une reprise de la croissance économique, mais que ce processus prendra probablement du temps en raison de l'envergure de ce pays. L'accélération de la production industrielle au cours des 12 derniers mois apparaît toutefois comme un signe encourageant.



Perspectives

Les derniers mois ont été peu propices à l'investissement sur les marchés mondiaux d'actions du fait d'une volatilité accrue. Il s'agit là d'une situation relativement courante près de points d'inflexion et nous sommes potentiellement confrontés à trois de ceux-ci. Tout d'abord, la période de 30 ans de baisse des taux d'intérêt est peut-être proche de son terme en raison d'une évolution vers des politiques monétaires plus normalisées dans certaines économies comme les États-Unis et le Royaume-Uni. Ensuite, la conjoncture devient sans doute moins déflationniste et se normalise davantage à mesure que nous laissons derrière nous les fortes baisses annuelles des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Enfin, alors que la croissance économique mondiale a été largement dynamisée par l'expansion des marchés émergents au cours des 10 dernières années, les économies développées semblent prendre le relais même si, en termes absolus, cette croissance sera légèrement inférieure.

S'agissant des prévisions pour le second semestre 2016, il est fort possible que les effets des dépréciations des monnaies et de la baisse des prix de l'énergie dynamisent un rebond de la croissance dans certains pays émergents (ceux qui sont moins dépendants des exportations de matières premières) ainsi qu'en Europe grâce à une amélioration des conditions d'échange.

Conformément à la nature de ce portefeuille, nous avons tendance à investir de façon précoce sur ce que nous considérons comme des moteurs de croissance des bénéfices nouveaux et émergents. Nous considérons être bien positionnés à l'heure actuelle face au nouveau paradigme d'investissement. Nous entendons mettre l'accent sur les secteurs dont la croissance des bénéfices s'accélère et qui profitent d'un écart de valorisation exploitable. Les niveaux de valorisation sont moins tendus sur les marchés et apparaissent même très attractifs dans certains cas.

Résumé des performances au 31/12/2015		
	TreeTop Global Opp. A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+7.86%	+5.76%
1 an	+1.11%	+1.27%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+9.04%	+11.59%
5 ans	+3.79%	+8.35%
Depuis l'origine**	+4.57%	+3.34%

* 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

A fin septembre 2015, nous avons exprimé l'espoir de récupérer une partie du terrain perdu du fait des turbulences et de la volatilité exceptionnelle des marchés. C'est chose faite : le quatrième trimestre de l'année a été marqué par des gains satisfaisants, ce qui a permis à notre stratégie de progresser nettement sur l'ensemble de 2015.

L'essentiel de la performance provient de nos participations en Europe, très bonnes pour un certain nombre d'entre elles. Pour la partie européenne du portefeuille, les deux meilleures performances sont attribuables aux spécialistes allemands de l'immobilier **Patrizia Immobilien** et **Grand City Properties**. Ces deux entreprises ont enregistré de solides performances grâce à d'excellents résultats et procédé à de nouvelles acquisitions immobilières pour consolider leurs portefeuilles de participations. Tant que les rendements obligataires resteront aussi bas, les actifs immobiliers continueront selon nous d'attirer des investisseurs avides de rendement. Nous prévoyons de conserver nos participations dans ces deux entreprises. Ailleurs en Europe, le fournisseur irlandais de matériaux de construction **Kingspan** a su tirer son épingle du jeu, tout comme l'entreprise allemande de location d'équipements de bureau **Grenkeleasing** dont le cours a progressé de plus de 30 % sur les trois derniers mois de l'année.

Il peut être utile de rappeler aux investisseurs que notre stratégie qui cible de solides opportunités de croissance tend à surpondérer l'Asie, région en forte croissance, par rapport à d'autres stratégies mondiales. Il convient également de dire qu'à part une participation dans une entreprise coréenne de cosmétiques dont les ventes progressent rapidement en Chine, les investissements du portefeuille en Asie sont entièrement et exclusivement axés sur l'Inde et la Chine. Malgré les commentaires obstinément négatifs à l'égard des perspectives chinoises qui influencent tous les jugements à l'égard de cette région, la plupart de nos participations se sont comportées de façon très honorable au dernier trimestre. Toutefois, **Indiabulls Housing Finance Ltd**, l'un des grands spécialistes du crédit immobilier en Inde, fait exception. L'entreprise a surpris le marché en prenant une participation dans une banque privée britannique non cotée, apparemment pour contourner le processus chronophage et fastidieux d'obtention d'une licence bancaire en Inde. Son titre a brutalement chuté suite à cette annonce et bien qu'ayant récupéré l'essentiel du terrain perdu depuis, il a mal terminé le trimestre – en recul de 8 %. Nos deux autres positions en Inde, **HDFC Bank** et **Maruti Suzuki** (premier constructeur automobile du pays) ont évolué de façon régulière. Mais pour être tout à fait juste, il convient de reconnaître que le marché indien s'était très bien comporté lors de la correction brutale d'août et du début septembre, et qu'il apparaissait donc raisonnable que l'année s'achève sereinement.

À l'inverse, et probablement parce qu'elles avaient été particulièrement malmenées en fin d'été, nos participations en Chine ont terminé 2015 sur une note positive. La plus performante, **Ctrip** (géant du voyage en ligne), a racheté son principal concurrent. Elle dispose désormais d'une position dominante sur le marché – en pleine expansion – du voyage en ligne et ses marges bénéficiaires augmentent fortement. Cela a occasionné une progression de plus de 40 %, et **Ctrip** est devenu le titre ayant le plus contribué à la performance du portefeuille. Celle-ci a par ailleurs été bien soutenue par **Tencent** (équivalent chinois de Facebook) et **JD.com** (équivalent chinois d'Amazon.com). Nous avons pris deux nouvelles positions en Chine au cours du dernier trimestre de l'année : **Vipshop**, qui organise des ventes flash de surplus de stocks pour des distributeurs en Chine, et **Noah Holdings**, gestionnaire chinois d'actifs de premier plan. Vipshop a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires en novembre – ce qui a pénalisé son titre, alors que Noah a évolué de façon régulière jusqu'à la fin de l'année.

Nos participations en Amérique ont généré leur lot habituel de succès et de catastrophes, surtout en raison de la fragilité du moral des investisseurs au début du quatrième trimestre. Cette baisse de confiance est imputable à une fin d'été marquée par des ventes massives et aux inquiétudes entourant le relèvement imminent des taux d'intérêt – qui a finalement eu lieu à la mi-décembre. Le marché américain a la fâcheuse habitude de publier des résultats trimestriels. Un trimestre est une période très courte pour émettre un jugement rationnel sur les perspectives d'une entreprise et dans un climat de tension, les investisseurs réagissent de façon inhabituellement violente à la moindre déception. Deux de nos participations en ont souffert : le spécialiste de l'immobilier commercial **Marcus and Millichap** et le fabricant de caméras sportives **GoPro**. Les deux entreprises ont publié de piètres résultats et leurs cours ont brutalement chuté. Nous avons vendu Marcus and Millichap, mais conservé GoPro qui fabrique selon nous un produit véritablement supérieur et différencié. Côté positif toutefois, un grand nombre de nos positions américaines se sont extrêmement bien comportées, notamment **Facebook**, **Acuity Brands**, **Regeneron Pharmaceuticals** et **Visa**. Tout le long du trimestre, le portefeuille a conservé la moitié environ de ses actifs en Amérique et profité par ailleurs de la fermeté du dollar américain qui s'est encore apprécié face à l'euro.

À ce stade, il semble judicieux d'aborder un peu plus en détail les perspectives de la Chine, pays qui occupe une place prépondérante dans les médias en ce moment. Il est évident que l'économie ralentit et murit, et la plupart des économistes tablent désormais sur une croissance d'environ 5 % en 2016. Le ralentissement est en partie imputable au gouvernement chinois qui tente de sevrer l'économie de son régime d'investissements immobilisés et de dépenses soutenues et contrôlées par l'État – qui l'a si longtemps dynamisée. Sur le moyen-long terme, cette transformation est essentielle et doit permettre l'émergence d'un secteur des services et de la consommation viable et solide. Ainsi, bien que ce résultat soit lent à se concrétiser, il est vital que les pouvoirs publics maintiennent le cap dans cette période trouble et mènent la transition à son terme. D'ici là toutefois, cette transition pénalise la croissance mondiale car la demande de matières premières et d'énergie du plus grand consommateur mondial est considérablement réduite, ce qui est la principale raison du recul marqué des cours des métaux et du pétrole.

Bien que tout ce qui précède soit important, toute chose négative a généralement un pendant positif et dans le cas présent, la baisse des cours des matières premières a tout simplement des effets extrêmement bénéfiques pour la majorité des pays et pour toutes les entreprises qui ne sont pas elles-mêmes productrices de matières premières. Ainsi, les pays asiatiques profitent presque tous largement de la faiblesse des coûts de l'énergie car presque aucun n'est producteur de pétrole. La Chine, le Japon et l'Inde sont de très gros importateurs pour toute l'énergie dont ils ont besoin. De son côté, l'Asie est à l'évidence dotée d'un secteur manufacturier d'ampleur considérable, tributaire de la demande du monde développé, mais qui est de plus en plus soutenu par la région elle-même au fur et à mesure de la prospérité croissante des populations locales. Dans ce contexte, l'Europe et l'Amérique sont aussi bien placées, leurs industries manufacturières étant largement soutenues, avec un secteur de la consommation qui devrait prospérer considérablement.

Ce raisonnement sous-tend largement notre positionnement stratégique qui reste massivement exposé à la hausse de la consommation dans les économies émergentes – laquelle offre selon nous les opportunités d'investissement parmi les meilleures et les plus pérennes. Il pondère également de façon raisonnable le Japon où les prévisions de bénéfice continuent de s'améliorer et les niveaux de valorisation des titres semblent modestes. L'Amérique dont le marché est très diversifié reste l'une de nos régions de prédilection pour la technologie, la santé et la distribution, autant de secteurs où les Américains excellent habituellement. En Europe enfin, nous privilégions toujours le secteur de la construction et de l'immobilier qui recèle encore selon nous une dynamique de l'offre et de la demande favorable. À horizon un peu plus lointain, nous prévoyons une exposition très limitée (voire pas d'exposition) dans le secteur des matières premières.

Avec de nouvelles craintes de ralentissement en Chine, une escalade des conflits au Moyen-Orient et une chute rapide des cours du pétrole alimentant les craintes déflationnistes, l'année 2016 a mal débuté. Les bourses du monde entier ont fortement chuté. Malgré toute cette morosité, votre gestionnaire reste toutefois convaincu que sa stratégie, telle que positionnée, permettra une nouvelle fois de générer des performances satisfaisantes au cours de l'année à venir.

Résumé des performances au 31/12/2015		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+9.84%	+8.08%
1 an	+10.63%	+8.72%
Rendements actuariels annualisés		
Depuis l'origine**	+15.73%	+18.07%

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

** La classe A a été lancée le 15 octobre 2014.

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

TreeTop Global SICAV

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2015 de la façon suivante :

- 40.9% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 33.9% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 25.0% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 0.2% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2015		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
3 mois	+5.14%	+5.76%
1 an	+2.83%	+1.27%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+10.28%	+11.59%
Depuis l'origine**	+10.22%	+12.16%

* 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 2015 de la façon suivante :

- 24.8% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 20.7% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 13.4% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 33.7% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 7.4% en obligations convertibles

Résumé des performances au 31/12/2015	
	TreeTop Global Balanced A EUR
Rendements cumulés	
3 mois	+2.73%
1 an	+0.38%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	+5.76%
Depuis l'origine*	+6.55%

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

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

TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Ce nouveau compartiment a été lancé en mai 2015. Le fonds investit dans un portefeuille diversifié présentant une allocation privilégiant les instruments à taux fixes : obligations, instruments du marché monétaire et dépôts bancaires. Jusqu'à un tiers des actifs pourra cependant être investi dans des actions, ou des parts de fonds globaux investis en actions ou en obligations convertibles. Les investissements peuvent être réalisés dans le monde entier, en ce compris les marchés émergents.

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2015 de la façon suivante :

- 18.5% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 6.1% investis dans le compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 3.5% investis dans le compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 71.9% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (y compris les obligations convertibles)

Résumé des performances au 31/12/2015	
	TreeTop Global Conservative A EUR
Rendements cumulés	
3 mois	+0.87%
Depuis l'origine*	-2.52%

* La classe A a été lancée le 11 mai 2015.

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 21 avril 2015, 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 2015 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

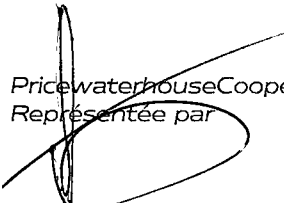
A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Global SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2015, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément 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 24 mars 2016



Valérie Arnold

Etat du patrimoine au 31 décembre 2015
(par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	231.812.358,90	311.368.078,77
Avoirs en banque	9.660.152,35	5.668.870,94
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	32.344,81	0,00
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	0,00	194.682,26
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	19,45	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions	6.628.272,93	38.794,68
Dépôts de garantie sur engagements à terme	1.110.000,00	570.000,00
Total des actifs	249.243.148,44	317.840.426,65
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 3)	848.237,81	1.016.552,72
Intérêts débiteurs à payer	0,00	137,65
Montants à payer sur achats de titres	6.455.856,93	0,00
Montants à payer sur remboursements	47.221,65	149.835,88
Pertes nettes non réalisées sur contrats de changes à terme (note 10)	1.851.154,18	1.039.179,04
Total de l'exigible	9.202.470,57	2.205.705,29
ACTIFS NETS	240.040.677,87	315.634.721,36
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	1.602.083,350	1.009.296,922
- Classe B USD Cap	57.587,741	133.028,008
- Classe C GBP Dis	10.000,000	8.590,098
- Classe D EUR Dis		
- Classe I EUR Cap		2.944,000
- Classe I GBP Cap		20.205,416
- Classe I NOK Cap		
- Classe I USD Cap		720.383,759
- Classe R EUR Cap		71.502,573
- Classe R SEK Cap		672.146,823
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	143,54	142,40
- Classe B USD Cap	146,52	140,09
- Classe C GBP Dis	170,42	181,87
- Classe D EUR Dis		
- Classe I EUR Cap		16.443,85
- Classe I GBP Cap		126,08
- Classe I NOK Cap		
- Classe I USD Cap		118,07
- Classe R EUR Cap		151,38
- Classe R SEK Cap		158,66

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

Etat du patrimoine au 31 décembre 2015

(par compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)	TreeTop Global Balanced (EN EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	71.359.572,89	16.189.062,48
Avoirs en banque	1.216.745,12	6.815.191,60
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	0,00	8.320,44
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	26.459,33	4.927,05
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions	19.206,81	24.999,92
Dépôts de garantie sur engagements à terme	0,00	0,00
Total des actifs	72.621.984,15	23.042.501,49
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer (note 3)	251.853,96	73.289,14
Intérêts débiteurs à payer	201,75	11,55
Montants à payer sur achats de titres	766.557,21	0,00
Montants à payer sur remboursements	150,07	0,00
Pertes nettes non réalisées sur contrats de changes à terme (note 10)	425.659,66	81.563,70
Total de l'exigible	1.444.422,65	154.864,39
ACTIFS NETS	71.177.561,50	22.887.637,10
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- Classe A EUR Cap	370.551,235	100.458,254
- Classe B USD Cap		
- Classe C GBP Dis		
- Classe D EUR Dis	112.435,932	81.414,238
- 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	148,79	129,62
- Classe B USD Cap		
- Classe C GBP Dis		
- Classe D EUR Dis	142,69	121,19
- 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.

Etat du patrimoine au 31 décembre 2015

(par compartiment)

	TreeTop Global Conservative (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (en Eur)	COMBINE (EN EUR)
ACTIFS			
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 1a)	2.107.984,59	48.008.894,79	680.845.952,42
Avoirs en banque	5.414.283,36	285.776,01	29.061.019,38
Intérêts à recevoir sur obligations (note 1j)	0,00	0,00	40.665,25
Dividendes à recevoir sur actions (note 1j)	0,00	32.608,46	258.677,10
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme	4,03	0,00	23,48
Montants à recevoir sur souscriptions	0,00	0,00	6.711.274,34
Dépôts de garantie sur engagements à terme	0,00	0,00	1.680.000,00
Total des actifs	7.522.271,98	48.327.279,26	718.597.611,97
EXIGIBLE			
Taxes et frais à payer (note 3)	10.598,42	169.646,92	2.370.178,97
Intérêts débiteurs à payer	0,00	46,97	397,92
Montants à payer sur achats de titres	0,00	0,00	7.222.414,14
Montants à payer sur remboursements	0,00	0,00	197.207,60
Pertes nettes non réalisées sur contrats de changes à terme (note 10)	0,00	0,00	3.397.556,58
Total de l'exigible	10.598,42	169.693,89	13.187.755,21
ACTIFS NETS	7.511.673,56	48.157.585,37	705.409.856,76
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)			
- Classe A EUR Cap	43.609,277	403.792,576	
- Classe B USD Cap			
- Classe C GBP Dis			
- Classe D EUR Dis	33.533,055		
- 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	97,37	119,26	
- Classe B USD Cap			
- Classe C GBP Dis			
- Classe D EUR Dis	97,38		
- 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.

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2015
(par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)
REVENUS		
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	3.132.660,90	5.050.361,74
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	433.623,21	0,00
Intérêts sur placements	723,64	4.125,95
Autres revenus	320.190,46	37.879,69
Total	3.887.198,21	5.092.367,38
DEPENSES		
Commission de gestion (note 4)	2.342.198,82	3.687.898,02
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	201.991,91	366.844,28
Taxe d'abonnement (note 5)	174.695,97	201.422,12
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	161.820,71	263.599,88
Frais de transaction (note 13)	336.773,64	1.177.232,83
Frais et commissions divers (note 6)	83.989,70	212.686,42
Intérêts débiteurs	3.252,70	13.119,53
Redevance aux autorités étrangères	8.380,62	9.155,38
Commission de performance (note 4)	2.697.253,06	1.315.054,12
Total	6.010.357,13	7.247.012,58
REVENUS NETS	-2.123.158,92	-2.154.645,20
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	24.006.174,84	42.265.978,86
- sur devises	1.077.463,85	1.293.790,20
- sur contrats de changes à terme	-13.550.752,64	-13.646.081,57
- sur opérations à terme	0,00	2.483.450,32
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	9.409.727,13	30.242.492,61
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	-4.951.814,34	-8.848.849,48
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	1.968.617,97	1.702.379,25
RESULTAT DES OPERATIONS	6.426.530,76	23.096.022,38

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

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2015
(par compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (EN EUR)	TreeTop Global Balanced (EN EUR)
REVENUS		
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	901.700,45	200.768,83
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	22.385,22	95.239,67
Intérêts sur placements	5.994,39	7.898,79
Autres revenus	39.492,97	7.822,25
Total	969.573,03	311.729,54
DEPENSES		
Commission de gestion (note 4)	774.423,10	252.136,94
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	65.949,01	20.924,36
Taxe d'abonnement (note 5)	64.951,64	21.933,04
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	61.830,23	30.372,75
Frais de transaction (note 13)	291.016,77	125.738,23
Frais et commissions divers (note 6)	23.479,16	10.165,63
Intérêts débiteurs	4.755,81	932,55
Redevance aux autorités étrangères	4.028,56	4.028,56
Commission de performance (note 4)	623.888,13	110.607,96
Total	1.914.322,41	576.840,02
REVENUS NETS	-944.749,38	-265.110,48
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	7.781.651,70	2.339.396,17
- sur devises	317.233,79	245.271,90
- sur contrats de changes à terme	-5.615.833,42	-1.523.354,96
- sur opérations à terme	95.771,15	12.796,84
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	1.634.073,84	808.999,47
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	-1.190.284,33	-839.200,40
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	711.970,09	229.936,43
RESULTAT DES OPERATIONS	1.155.759,60	199.735,50

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

Etat des opérations
du 1^{er} janvier au 31 décembre 2015
(par compartiment)

	TreeTop Global Conservative (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (en Eur)	COMBINE (EN EUR)
REVENUS			
Dividendes reçus sur actions (note 1j)	0,00	333.498,25	9.618.990,17
Intérêts reçus sur obligations (note 1j)	0,00	0,00	551.248,10
Intérêts sur placements	17,57	118,59	18.878,93
Autres revenus	0,00	0,00	405.385,37
Total	17,57	333.616,84	10.594.502,57
DEPENSES			
Commission de gestion (note 4)	10.190,70	509.738,78	7.576.586,36
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	795,92	43.351,34	699.856,82
Taxe d'abonnement (note 5)	1.736,12	21.770,36	486.509,25
Frais d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	15.465,75	42.037,96	575.127,28
Frais de transaction (note 13)	0,00	230.752,10	2.161.513,57
Frais et commissions divers (note 6)	2.925,74	17.779,98	351.026,63
Intérêts débiteurs	0,00	307,87	22.368,46
Redevance aux autorités étrangères	342,00	2.379,15	28.314,27
Commission de performance (note 4)	0,00	911.788,33	5.658.591,60
Total	31.456,23	1.779.905,87	17.559.894,24
REVENUS NETS	-31.438,66	-1.446.289,03	-6.965.391,67
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	-96.521,53	427.157,81	76.723.837,85
- sur devises	0,00	-7.521,49	2.926.238,25
- sur contrats de changes à terme	0,00	-58.300,22	-34.394.322,81
- sur opérations à terme	0,00	0,00	2.592.018,31
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)	-127.960,19	-1.084.952,93	40.882.379,93
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	-60.176,38	4.781.692,58	-11.108.632,35
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	0,00	0,00	4.612.903,74
RESULTAT DES OPERATIONS	-188.136,57	3.696.739,65	34.386.651,32

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 2015
 (par compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (EN EUR)	TreeTop Global Opportunities (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	168.442.347,67	382.062.003,85
Dividendes payés	0,00	0,00
Revenus nets	-2.123.158,92	-2.154.645,20
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	24.006.174,84	42.265.978,86
- sur devises	1.077.463,85	1.293.790,20
- sur contrats de changes à terme	-13.550.752,64	-13.646.081,57
- sur opérations à terme	0,00	2.483.450,32
Sous-Total	177.852.074,80	412.304.496,46
SOUSCRIPTIONS / RACHATS		
- Souscriptions	91.778.026,60	27.776.531,05
- Rachats	-26.606.227,16	-117.299.835,92
Souscriptions / Rachats net(te)s	65.171.799,44	-89.523.304,87
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	-4.951.814,34	-8.848.849,48
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	1.968.617,97	1.702.379,25
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	240.040.677,87	315.634.721,36

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 2015
(par compartiment)

	<i>TreeTop Global Dynamic (EN EUR)</i>	<i>TreeTop Global Balanced (EN EUR)</i>
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	58.202.541,73	25.647.503,27
Dividendes payés	0,00	-303.924,60
Revenus nets	-944.749,38	-265.110,48
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements (note 1b)	7.781.651,70	2.339.396,17
- sur devises	317.233,79	245.271,90
- sur contrats de changes à terme	-5.615.833,42	-1.523.354,96
- sur opérations à terme	95.771,15	12.796,84
Sous-Total	59.836.615,57	26.152.578,14
SOUSCRIPTIONS / RACHATS		
- Souscriptions	18.773.393,54	3.469.556,31
- Rachats	-6.954.133,37	-6.125.233,38
Souscriptions / Rachats net(te)s	11.819.260,17	-2.655.677,07
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)		
- sur investissements	-1.190.284,33	-839.200,40
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	711.970,09	229.936,43
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	71.177.561,50	22.887.637,10

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 2015
(par compartiment)

	TreeTop Global Conservative (EN EUR)	TreeTop Global Conviction (en Eur)	COMBINE (EN EUR)
ACTIFS NETS (au début de l'exercice)	0,00	34.566.427,83	668.920.824,35
Dividendes payés	0,00	0,00	-303.924,60
Revenus nets	-31.438,66	-1.446.289,03	-6.965.391,67
Plus ou moins-value nette réalisée			
- sur investissements (note 1b)	-96.521,53	427.157,81	76.723.837,85
- sur devises	0,00	-7.521,49	2.926.238,25
- sur contrats de changes à terme	0,00	-58.300,22	-34.394.322,81
- sur opérations à terme	0,00	0,00	2.592.018,31
Sous-Total	-127.960,19	33.481.474,90	709.499.279,68
SOUSCRIPTIONS / RACHATS			
- Souscriptions	7.918.687,49	14.158.556,75	163.874.751,74
- Rachats	-218.877,36	-4.264.138,86	-161.468.446,05
Souscriptions / Rachats net(te)s	7.699.810,13	9.894.417,89	2.406.305,69
Variation de la plus ou moins-value non réalisée (note 1f)			
- sur investissements	-60.176,38	4.781.692,58	-11.108.632,35
- sur contrats de changes à terme (note 1c)	0,00	0,00	4.612.903,74
ACTIFS NETS (à la fin de l'exercice)	7.511.673,56	48.157.585,37	705.409.856,76

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

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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.	520.448	10.486.598,99	21.008.308,88	8,75
	Total DOLLAR CANADIEN		10.486.598,99	21.008.308,88	8,75
EUR	AIRBUS GROUP	188.350	9.537.250,72	11.677.700,00	4,86
	ROTSCHILD & CO	317.720	7.849.095,97	7.466.420,00	3,11
	SAFRAN	355.700	19.436.661,66	22.540.709,00	9,39
	Total EURO		36.823.008,35	41.684.829,00	17,36
GBP	CARNIVAL PLC	100.568	3.523.837,72	5.275.027,31	2,20
	REGUS GROUP PLC	2.164.600	4.388.457,81	9.785.560,27	4,08
	SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	909.401	8.702.141,88	7.119.250,76	2,97
	Total LIVRE STERLING		16.614.437,41	22.179.838,34	9,25
HKD	FUFENG GROUP LTD	3.284.000	1.872.469,49	1.365.253,39	0,57
	SOHO CHINA LTD	5.859.200	3.340.055,62	2.616.786,18	1,09
	Total DOLLAR HONG-KONG		5.212.525,11	3.982.039,57	1,66
USD	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	87.500	14.556.908,66	22.277.340,51	9,28
	BAIDU INC. -ADR-	49.685	8.424.354,92	8.646.278,56	3,60
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	91.000	3.520.492,79	4.491.779,43	1,87
	ESSENT GROUP LTD	203.104	4.533.771,49	4.092.742,85	1,71
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 15-26/05/20	887.200	7.388.509,27	9.062.050,12	3,78
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	826.238	5.171.773,95	8.470.479,71	3,53
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	622.380	6.093.716,19	6.338.788,19	2,64
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 15-04/06/20	6.400	228.643,41	251.339,78	0,10
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	41.800	1.028.080,62	1.636.145,04	0,68
	KOREA ELECTRIC POWER -ADR-	368.400	4.988.275,12	7.179.442,14	2,99

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Sequoia Equity)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	LAZARD LTD -A-	236.700	11.417.998,41	9.807.481,36	4,09
	POLARIS INDUSTRIES INC.	54.100	5.731.130,25	4.280.488,82	1,78
	TATA MOTORS -ADR-	235.576	7.228.511,47	6.390.890,84	2,66
	TECH MAHINDRA / CLSA (WRT) 15-26/05/20	308.000	2.365.917,15	2.228.555,65	0,93
	TECH MAHINDRA / CITIGROUP (WRT) 14-17/01/17	352.000	3.578.829,24	2.553.401,45	1,06
	TECH MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 13-12/07/18	591.000	4.465.077,27	4.265.341,07	1,78
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 15-25/06/20	60.400	363.989,93	437.906,95	0,18
	UNITED RENTALS INC.	154.250	9.053.939,49	10.300.372,83	4,29
	UPL / CITIGROUP (WRT) 14-17/01/17	635.000	4.978.402,89	3.869.741,32	1,61
	UPL / JP MORGAN (WRT) 13-23/10/18	1.330.800	8.919.927,15	8.073.250,48	3,36
	VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	702.900	11.321.665,94	9.880.588,24	4,12
	Total DOLLAR US		125.359.915,61	134.534.405,34	56,04
	Total Actions Cotées ou Négociées		194.496.485,47	223.389.421,13	93,06
	Obligations				
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	39.000.000	4.935.310,09	5.935.710,49	2,48
	Total YUAN REN-MIN-BI CHINE		4.935.310,09	5.935.710,49	2,48
USD	51JOB INC. CONV 3,25% 15-15/04/19	2.750.000	2.257.259,02	2.487.227,28	1,04
	Total DOLLAR US		2.257.259,02	2.487.227,28	1,04
	Total Obligations		7.192.569,11	8.422.937,77	3,52
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		201.689.054,58	231.812.358,90	96,58
SGD	Autres Valeurs Mobilières				
	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		202.887.848,11	231.812.358,90	96,58

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	47.773.124,36	19,93
FRANCE	30.007.129,00	12,50
BERMUDES	25.190.829,98	10,49
PAYS-BAS	24.016.291,55	10,01
ILES CAYMAN	22.285.565,58	9,28
CANADA	21.008.308,88	8,75
ROYAUME-UNI	20.864.757,78	8,69
JERSEY	9.785.560,27	4,08
CHINE	8.646.278,56	3,60
CURACAO	7.974.933,23	3,32
COREE DU SUD	7.179.442,14	2,99
INDE	6.390.890,84	2,66
ANTILLES NEERLANDAISES	437.906,95	0,18
SINGAPOUR	251.339,78	0,10
Total du Portefeuille-Titres	231.812.358,90	96,58

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	58.477.648,69	24,36
DISTRIBUTION	48.308.520,71	20,13
DIVERS	34.679.686,96	14,45
TELECOMMUNICATIONS	22.540.709,00	9,39
BANQUES	12.962.259,14	5,40
AERONAUTIQUE & DEFENSE	11.677.700,00	4,86
VEHICULES ROUTIERS	10.671.379,66	4,45
IT & INTERNET	8.646.278,56	3,60
BIOTECHNOLOGIE	7.300.963,88	3,04
SOURCES D'ENERGIE	7.179.442,14	2,99
LOISIRS & TOURISME	5.275.027,31	2,20
COMPAGNIES D'ASSURANCE	4.092.742,85	1,71
Total du Portefeuille-Titres	231.812.358,90	96,58

Répartition par devises au 31 décembre 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Sequoia Equity	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	137.021.632,62	57,08
EURO	41.684.829,00	17,36
LIVRE STERLING	22.179.838,34	9,25
DOLLAR CANADIEN	21.008.308,88	8,75
YUAN REN-MIN-BI CHINE	5.935.710,49	2,48
DOLLAR HONG-KONG	3.982.039,57	1,66
Total du Portefeuille-Titres	231.812.358,90	96,58

(*) 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 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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	G8 EDUCATION LTD	1.739.000	4.512.924,17	4.158.085,80	1,32
	JACANA MINERALS LTD	308.160	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	549.300	4.629.697,10	4.631.919,23	1,47
	SYRAH RESOURCES LTD	1.912.591	5.585.710,87	4.995.884,20	1,58
	WHITEHAVEN COAL LTD	2.298.000	2.630.823,10	1.077.391,92	0,34
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		17.359.155,24	14.863.281,15	4,71
EUR	AKZO NOBEL	63.800	3.914.579,62	3.935.184,00	1,25
	COMMERZBANK A.G.	630.400	7.452.827,89	6.034.188,80	1,91
	GALP ENERGIA-B-	509.100	6.321.768,62	5.457.552,00	1,73
	GLANBIA PLC	221.500	3.765.660,05	3.754.425,00	1,19
	HORNBACH HOLDING A.G.	58.122	4.256.907,11	3.559.972,50	1,13
	KORIAN S.A.	280.850	9.041.769,13	9.459.028,00	3,00
	PIAGGIO & C. SpA	2.128.000	5.432.505,89	4.949.728,00	1,57
	SAFRAN	62.700	3.141.764,33	3.973.299,00	1,26
	SBM OFFSHORE	379.000	4.446.318,64	4.419.140,00	1,40
	SONAE SGPS S.A.	3.801.700	4.478.909,78	3.984.181,60	1,26
	Total EURO		52.253.011,06	49.526.698,90	15,70
GBP	BARCLAYS PLC	1.236.500	3.302.281,90	3.672.340,41	1,16
	CARNIVAL PLC	62.450	1.945.479,09	3.275.648,87	1,04
	JUST EAT PLC	780.554	4.240.092,20	5.228.403,91	1,66
	LEKOIL LTD	6.537.900	3.806.592,74	1.652.104,85	0,52
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	870.600	3.590.488,19	3.567.209,82	1,13
	SAGA PLC	1.448.500	4.247.454,54	3.960.012,89	1,25
	Total LIVRE STERLING		21.132.388,66	21.355.720,75	6,76
HKD	CHINA AUTO RENTAL INC.	3.064.000	5.078.557,91	4.673.000,79	1,48
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	10.234.000	4.405.294,51	3.537.369,86	1,12
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	3.464.000	4.075.411,90	3.888.228,34	1,23
	CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	14.385.000	4.827.126,12	5.057.590,32	1,60
	GCL POLY ENERGY -DSO15/12/29-	4.982.600	0,00	23.673,26	0,01

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
HKD	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	24.913.000	4.649.863,64	3.432.622,83	1,09
	Total DOLLAR HONG-KONG		23.036.254,08	20.612.485,40	6,53
JPY	FUJITSU	1.096.000	5.104.046,16	5.090.147,48	1,61
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	172.431	1.444.208,12	1.721.981,70	0,55
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	527.700	2.383.647,26	5.314.294,99	1,68
	LIXIL GROUP CORP.	188.500	3.277.119,77	3.894.733,92	1,23
	MARUI GROUP CO LTD	296.400	2.134.901,38	4.486.494,72	1,42
	MODEC INC.	374.000	5.698.474,39	4.828.245,66	1,53
	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	30.000	3.515.514,00	4.979.474,14	1,58
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	324.800	3.222.040,94	4.285.050,62	1,36
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	132.100	4.263.006,55	4.656.176,40	1,48
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	1.575.500	5.583.091,21	5.558.044,34	1,76
	Total YEN JAPONAIS		36.626.049,78	44.814.643,97	14,20
MXN	ALSEA SAB DE CV	1.510.150	3.869.277,47	4.817.405,58	1,53
	Total NEW PESO MEXICAIN		3.869.277,47	4.817.405,58	1,53
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	966.193	3.954.363,96	4.345.996,96	1,38
	Total COURONNE NORVEGIEENNE		3.954.363,96	4.345.996,96	1,38
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	422.315	3.659.043,24	3.795.146,89	1,20
	Total COURONNE SUEDOISE		3.659.043,24	3.795.146,89	1,20
TWD	PRIMAX ELECTRONICS LTD	3.250.000	4.140.603,73	3.811.827,91	1,21
	Total DOLLAR DE TAIWAN		4.140.603,73	3.811.827,91	1,21
USD	ACE LTD	36.500	3.302.921,21	3.926.194,42	1,24
	AFLAC INC.	69.350	3.229.180,39	3.824.049,53	1,21
	ALPHABET INC. -A-	5.045	1.628.100,29	3.613.238,01	1,14
	ALPHABET INC. -C-	5.935	2.020.030,28	4.146.140,85	1,31
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	135.950	4.155.237,53	7.755.520,11	2,46
	ANADARKO PETROLEUM CORP.	52.000	3.480.156,97	2.325.471,78	0,74
	ARAMARK	280.850	5.828.769,04	8.337.855,56	2,64

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	BAIDU INC. -ADR-	22.200	3.448.441,53	3.863.286,38	1,22
	BRUNSWICK CORP.	119.000	5.502.029,45	5.533.176,84	1,75
	CITIGROUP INC.	172.700	5.818.773,76	8.227.216,24	2,61
	EATON CORP. PUBLIC LTD	92.750	4.965.814,15	4.441.549,30	1,41
	FINISAR CORP.	293.150	4.284.779,03	3.923.778,88	1,24
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 13-05/11/18	2.047.250	3.510.597,72	4.033.061,77	1,28
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 15-26/05/20	594.650	4.718.283,37	6.073.881,99	1,92
	INTUITIVE SURGICAL INC.	9.400	4.144.247,80	4.726.046,21	1,50
	INVENSENSE INC.	385.330	5.709.015,66	3.621.669,24	1,15
	JPMORGAN CHASE & CO.	76.450	3.044.153,40	4.646.960,78	1,47
	KEYCORP	345.000	4.219.285,11	4.189.036,18	1,33
	LIVANOVA PLC	104.634	6.032.784,82	5.718.604,97	1,81
	NOAH HOLDINGS LTD -ADR-	154.600	4.271.123,58	3.974.940,62	1,26
	ORBCOMM INC.	645.923	3.658.625,28	4.304.964,12	1,36
	OWENS CORNING INC.	117.500	3.293.827,67	5.087.015,56	1,61
	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	321.160	5.172.092,56	4.458.338,21	1,41
	PRESTIGE ESTATES / CLSA (WRT) 15-03/06/20	1.086.181	3.641.127,76	2.909.681,22	0,92
	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	533.550	5.767.790,13	6.373.670,52	2,02
	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / JP MORGAN (WRT) 3-29/08/18	40.000	439.667,66	475.375,13	0,15
	SOUTHWESTERN ENERGY CO	185.600	5.062.921,21	1.214.780,45	0,38
	TEREX	205.900	5.894.677,56	3.502.745,10	1,11
	THE KEYW HOLDING CORP.	335.000	2.711.749,24	1.856.485,32	0,59
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 15-06/01/20	280.200	0,00	157.343,28	0,05
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	2.802.000	1.539.165,11	1.573.432,75	0,50
	URBAN OUTFITTERS INC.	201.000	4.258.585,98	4.209.472,52	1,34
	VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	366.700	6.797.633,81	5.154.661,70	1,64
	YY INCORPORATION -ADR-	91.210	5.615.807,12	5.245.225,72	1,67
	Total DOLLAR US		137.167.396,18	143.424.871,26	45,44
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		303.197.543,40	311.368.078,77	98,66
	Total du Portefeuille-Titres		303.197.543,40	311.368.078,77	98,66

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	89.503.961,49	28,38
JAPON	44.814.643,97	14,20
ROYAUME-UNI	31.795.891,39	10,07
ILES CAYMAN	24.156.229,77	7,65
AUSTRALIE	14.863.281,15	4,71
PAYS-BAS	14.593.536,93	4,62
FRANCE	13.432.327,00	4,26
ALLEMAGNE	9.594.161,30	3,04
PORTUGAL	9.441.733,60	2,99
HONG KONG	8.945.818,66	2,83
IRLANDE	8.195.974,30	2,60
CHINE	7.400.656,24	2,34
BERMUDES	6.073.881,99	1,92
ITALIE	4.949.728,00	1,57
MEXIQUE	4.817.405,58	1,53
NORVEGE	4.345.996,96	1,38
SUISSE	3.926.194,42	1,24
TAIWAN	3.811.827,91	1,21
SUEDE	3.795.146,89	1,20
SINGAPOUR	2.909.681,22	0,92
Total du Portefeuille-Titres	311.368.078,77	98,66

(*) 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 2015

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

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	66.630.947,16	21,12
BANQUES	36.710.622,75	11,63
TELECOMMUNICATIONS	23.422.787,09	7,42
CONSTRUCTION MECANIQUE	18.813.895,60	5,96
PETROLE & DERIVES	18.312.606,84	5,80
IT & INTERNET	17.787.771,66	5,64
DISTRIBUTION	17.410.601,44	5,52
COMPAGNIES D'ASSURANCE	16.211.488,87	5,14
DIVERS	10.160.154,27	3,22
PHARMACIE - COSMETIQUE	9.705.520,35	3,07
PRODUITS CHIMIQUES	9.249.478,99	2,93
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	8.982.828,91	2,85
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	8.981.749,48	2,85
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	8.096.878,53	2,57
LOISIRS & TOURISME	8.093.054,45	2,56
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	6.073.276,12	1,92
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	5.090.147,48	1,61
TRANSPORTS AERIENS	4.673.000,79	1,48
SOURCES D'ENERGIE	4.671.076,54	1,48
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4.345.996,96	1,38
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	3.984.181,60	1,26
TEXTILE & HABILLEMENT	3.960.012,89	1,25
Total du Portefeuille-Titres	311.368.078,77	98,66

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Opportunities	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	143.424.871,26	45,44
EURO	49.526.698,90	15,70
YEN JAPONAIS	44.814.643,97	14,20
LIVRE STERLING	21.355.720,75	6,76
DOLLAR HONG-KONG	20.612.485,40	6,53
DOLLAR AUSTRALIEN	14.863.281,15	4,71
NEW PESO MEXICAIN	4.817.405,58	1,53
COURONNE NORVEGIENNE	4.345.996,96	1,38
DOLLAR DE TAIWAN	3.811.827,91	1,21
COURONNE SUEDOISE	3.795.146,89	1,20
Total du Portefeuille-Titres	311.368.078,77	98,66

(*) 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 2015

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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	G8 EDUCATION LTD	139.300	345.922,50	333.077,26	0,47
	JACANA MINERALS LTD	18.720	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	44.230	376.030,51	372.965,21	0,52
	SYRAH RESOURCES LTD	153.760	383.345,14	401.636,92	0,56
	WHITEHAVEN COAL LTD	160.500	183.401,54	75.248,65	0,11
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		1.288.699,69	1.182.928,04	1,66
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	66.750	1.559.839,10	2.694.418,30	3,79
	Total DOLLAR CANADIEN		1.559.839,10	2.694.418,30	3,79
EUR	AIRBUS GROUP	23.940	1.263.464,02	1.484.280,00	2,09
	AKZO NOBEL	5.095	319.298,82	314.259,60	0,44
	AURELIUS A.G.	7.600	353.122,20	365.712,00	0,51
	BREMBO SpA	8.000	337.962,98	357.440,00	0,50
	COMMERZBANK A.G.	49.856	567.969,12	477.221,63	0,67
	GALP ENERGIA-B-	40.150	473.158,18	430.408,00	0,60
	GLANBIA PLC	17.500	297.509,75	296.625,00	0,42
	GRAND CITY PROPERTIES S.A.	27.600	505.314,93	590.364,00	0,83
	GRENKELEASING A.G.	2.700	367.002,11	498.420,00	0,70
	HORNBACH HOLDING A.G.	4.000	290.884,16	245.000,00	0,34
	KINGSPAN GROUP PLC	21.600	403.573,44	525.096,00	0,74
	KORIAN S.A.	22.350	713.929,38	752.748,00	1,06
	PATRIZIA IMMOBILIEN A.G.	33.400	408.253,25	901.800,00	1,27
	PIAGGIO & C. SpA	157.500	412.101,20	366.345,00	0,51
	ROTSCHILD & CO	41.010	1.016.973,37	963.735,00	1,35
	SAFRAN	45.350	2.536.554,17	2.873.829,50	4,04
	SBM OFFSHORE	28.400	334.044,24	331.144,00	0,47
	SONAE SGPS S.A.	270.200	317.369,40	283.169,60	0,40
	Total EURO		10.918.484,72	12.057.597,33	16,94
GBP	BARCLAYS PLC	96.890	292.224,45	287.758,24	0,40
	CARNIVAL PLC	17.750	622.569,19	931.029,10	1,31

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
GBP	JUST EAT PLC	61.497	341.857,83	411.926,86	0,58
	LEKOIL LTD	459.800	255.071,85	116.189,88	0,16
	REGUS GROUP PLC	272.500	563.170,78	1.231.897,43	1,73
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	62.500	268.430,76	256.088,46	0,36
	SAGA PLC	113.900	330.613,85	311.387,97	0,44
	SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	115.897	1.088.193,89	907.300,31	1,27
	Total LIVRE STERLING		3.762.132,60	4.453.578,25	6,25
HKD	CHINA AUTO RENTAL INC.	243.000	404.322,55	370.606,79	0,52
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	822.000	327.035,27	284.123,32	0,40
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	280.000	329.530,49	314.290,97	0,44
	CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	1.157.000	393.458,13	406.787,07	0,57
	FUFENG GROUP LTD	2.212.000	1.092.378,74	919.592,11	1,29
	GCL POLY ENERGY -DSO15/12/29-	393.000	0,00	1.867,22	0,00
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	1.965.000	387.292,14	270.746,35	0,38
	SOHO CHINA LTD	728.500	437.249,05	325.356,49	0,46
	TENCENT HOLDINGS LTD	33.400	418.964,33	605.004,19	0,85
	Total DOLLAR HONG-KONG		3.790.230,70	3.498.374,51	4,91
JPY	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	9.400	366.492,25	361.609,15	0,51
	FUJITSU	82.000	393.026,08	380.832,20	0,54
	H.I.S. CO LTD	10.500	340.793,82	326.627,33	0,46
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	11.822	97.920,73	118.060,37	0,17
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	39.900	195.195,13	401.819,92	0,56
	LIXIL GROUP CORP.	15.100	270.340,40	311.991,95	0,44
	MARUI GROUP CO LTD	23.900	198.566,68	361.765,26	0,51
	MODEC INC.	29.700	434.269,29	383.419,51	0,54
	NIHON M&A CENTER INC.	8.700	364.322,82	390.139,16	0,55
	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	2.400	292.660,58	398.357,93	0,56
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	25.400	245.019,90	335.099,40	0,47
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	9.550	325.862,05	336.612,30	0,47
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	126.300	446.343,50	445.560,77	0,63
	TAISEI CORP.	75.000	403.337,64	459.149,30	0,65
	TECHNOPRO HOLDINGS INC.	20.600	487.017,45	560.414,68	0,79
	Total YEN JAPONAIS		4.861.168,32	5.571.459,23	7,85

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
MXN	ALSEA SAB DE CV	113.200	291.034,84	361.110,03	0,51
	Total NEW PESO MEXICAIN		291.034,84	361.110,03	0,51
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	70.790	304.122,99	318.417,88	0,45
	Total COURONNE NORVEGIEENNE		304.122,99	318.417,88	0,45
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	33.900	295.873,95	304.643,41	0,43
	Total COURONNE SUEDOISE		295.873,95	304.643,41	0,43
TWD	PRIMAX ELECTRONICS LTD	260.000	323.693,09	304.946,23	0,43
	Total DOLLAR DE TAIWAN		323.693,09	304.946,23	0,43
USD	51 JOB INC. -ADR-	11.500	357.076,48	311.875,17	0,44
	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	7.300	390.039,95	419.734,88	0,59
	ACE LTD	2.900	268.999,91	311.944,21	0,44
	ACTIVISION BLIZZARD INC.	13.380	394.632,04	476.792,60	0,67
	ACUITY BRANDS INC.	2.100	358.227,28	451.974,59	0,64
	AFLAC INC.	5.530	267.029,31	304.931,42	0,43
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	11.100	2.156.068,44	2.826.039,77	3,97
	ALPHABET INC. -A-	255	87.869,21	182.631,46	0,26
	ALPHABET INC. -C-	645	246.345,02	450.591,55	0,63
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	10.820	414.084,54	617.246,99	0,87
	AMOREPACIFIC / JP MORGAN (WRT) 15-01/12/20	1.700	338.010,67	306.306,73	0,43
	ANADARKO PETROLEUM CORP.	3.500	234.241,34	156.522,14	0,22
	ARAMARK	22.230	522.614,07	659.962,72	0,93
	BAIDU INC. -ADR-	7.990	1.330.600,69	1.390.435,05	1,95
	BECTON DICKINSON	2.985	361.642,93	423.417,70	0,59
	BRUNSWICK CORP.	9.400	434.447,46	437.074,47	0,61
	CITIGROUP INC.	13.770	526.820,81	655.985,92	0,92
	CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	13.980	456.511,96	596.238,06	0,84
	DEXCOM INC.	7.600	378.197,84	572.990,89	0,81
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	11.300	437.055,50	557.770,41	0,78
	EATON CORP. PUBLIC LTD	7.500	391.498,71	359.154,93	0,50
	ESSENT GROUP LTD	26.200	580.744,67	527.955,45	0,74
	EXPEDIA INC.	3.000	333.594,61	343.275,34	0,48

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	FACEBOOK INC. -A-	6.495	401.412,18	625.763,33	0,88
	FINISAR CORP.	23.200	364.572,69	310.529,32	0,44
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 13-05/11/18	160.782	291.066,90	316.738,91	0,45
	GOPRO INC.-A-	10.535	448.385,94	174.662,02	0,25
	HDFC BANK -ADR-	10.600	451.699,46	601.086,26	0,84
	HOME DEPOT	3.200	342.391,13	389.579,31	0,55
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 15-26/05/20	152.100	1.288.264,56	1.553.581,86	2,18
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	90.300	589.970,23	925.743,33	1,30
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	162.585	1.239.286,74	1.655.888,48	2,33
	INTUITIVE SURGICAL INC.	670	293.125,95	336.856,49	0,47
	INVENSENSE INC.	30.600	414.634,22	287.605,63	0,40
	JD.COM INC. -ADR-	17.300	513.100,46	513.840,10	0,72
	JPMORGAN CHASE & CO.	5.525	221.934,42	335.833,33	0,47
	KAR AUCTION SERVICES INC.	9.170	320.221,47	312.588,70	0,44
	KEYCORP	25.000	305.683,88	303.553,35	0,43
	KEYW HOLDING CORP.	22.420	181.004,30	124.245,97	0,17
	KOREA ELECTRIC POWER / CLSA (WRT) 15-04/06/20	8.400	300.094,48	329.883,46	0,46
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	9.300	223.978,82	364.022,70	0,51
	KOREA ELECTRIC POWER CORP.	23.480	315.751,83	457.582,25	0,64
	LAZARD LTD -A-	30.000	1.473.190,96	1.243.026,79	1,75
	LIVANOVA PLC	8.327	472.737,77	455.098,95	0,64
	MARUTI SUZUKI INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	8.000	371.889,30	514.022,28	0,72
	MIDDLEBY CORP.	4.740	373.135,36	470.683,79	0,66
	MOBILEYE N.V.	6.700	329.494,17	260.771,43	0,37
	NOAH HOLDINGS LTD -ADR-	25.100	708.694,33	645.349,35	0,91
	O REILLY AUTOMOTIVE INC.	1.900	411.274,82	443.245,88	0,62
	ORBCOMM INC.	51.663	301.661,14	344.324,88	0,48
	OWENS CORNING INC.	8.760	264.209,69	379.253,24	0,53
	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	25.480	394.664,60	353.712,97	0,50
	POLARIS INDUSTRIES INC.	6.950	722.285,63	549.896,44	0,77
	PRESTIGE ESTATES / CLSA (WRT) 15-03/06/20	74.730	246.985,97	200.188,07	0,28
	PRICELINE GROUP INC.	427	522.474,01	501.154,06	0,70
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	1.185	420.860,18	592.194,56	0,83
	ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	5.075	429.815,41	472.835,08	0,66
	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	31.440	346.167,85	375.575,30	0,53

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / JP MORGAN (WRT) 13-29/08/18	12.345	142.060,17	146.712,65	0,21
	SOUTHWESTERN ENERGY CO	13.970	345.864,00	91.435,79	0,13
	TATA MOTORS -ADR-	29.450	933.494,28	798.942,74	1,12
	TECH MAHINDRA / CLSA (WRT) 15-26/05/20	60.400	461.015,74	437.028,45	0,61
	TECH MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 13-12/07/18	58.900	432.789,46	425.090,67	0,60
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 15-25/06/20	48.520	405.883,44	351.775,59	0,49
	TEREX	16.260	416.791,86	276.613,09	0,39
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	203.600	109.759,30	114.329,37	0,16
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 15-06/01/20	20.360	0,00	11.432,94	0,02
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	3.020	315.654,18	514.314,65	0,72
	UPL / JP MORGAN (WRT) 13-23/10/18	250.700	1.805.996,62	1.520.862,56	2,14
	UNDER ARMOUR INC. -A-	4.180	381.281,61	310.181,17	0,44
	UNITED RENTALS INC.	19.575	1.240.654,81	1.307.162,39	1,84
	URBAN OUTFITTERS INC.	16.000	342.487,40	335.082,39	0,47
	VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	122.250	2.071.560,26	1.718.454,85	2,41
	VISA INC. -A-	6.770	369.887,06	483.304,34	0,68
	YY INCORPORATION -ADR-	7.240	442.243,41	416.351,65	0,58
	Total DOLLAR US		37.779.897,89	40.320.845,61	56,63
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		65.175.177,89	71.068.318,82	99,85
	Produits Dérivés				
EUR	SAFRAN / DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-28/06/17	6.049	37.600,58	78.213,57	0,11
	SAFRAN / GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-28/08/17	8.000	50.824,00	104.640,00	0,15
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	7.650	50.344,65	108.400,50	0,15
	Total Produits Dérivés		138.769,23	291.254,07	0,41
	Total du Portefeuille-Titres		65.313.947,12	71.359.572,89	100,26

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	19.690.719,94	27,67
ILES CAYMAN	6.811.472,21	9,57
JAPON	5.571.459,23	7,83
PAYS-BAS	5.231.928,86	7,35
ROYAUME-UNI	4.966.548,52	6,98
FRANCE	4.698.713,00	6,60
BERMUDES	3.761.592,55	5,28
CANADA	2.694.418,30	3,79
ALLEMAGNE	2.566.367,20	3,61
CURACAO	2.533.933,46	3,56
CHINE	1.674.558,37	2,35
INDE	1.400.029,00	1,97
JERSEY	1.231.897,43	1,73
AUSTRALIE	1.182.928,04	1,66
IRLANDE	1.180.875,93	1,66
ITALIE	723.785,00	1,02
HONG KONG	721.078,04	1,01
PORTUGAL	713.577,60	1,00
LUXEMBOURG	590.364,00	0,83
SINGAPOUR	530.071,53	0,74
LIBERIA	472.835,08	0,66
COREE DU SUD	457.582,25	0,64
MEXIQUE	361.110,03	0,51
ANTILLES NEERLANDAISES	351.775,59	0,49
NORVEGE	318.417,88	0,45
SUISSE	311.944,21	0,44
TAIWAN	304.946,23	0,43
SUEDE	304.643,41	0,43
Total du Portefeuille-Titres	71.359.572,89	100,26

(*) 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 2015

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

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	16.313.810,60	22,90
DISTRIBUTION	8.268.943,98	11,62
IT & INTERNET	6.326.200,45	8,89
DIVERS	5.197.547,57	7,30
BANQUES	4.854.829,80	6,82
TELECOMMUNICATIONS	4.431.741,40	6,23
PHARMACIE - COSMETIQUE	2.245.937,66	3,16
VEHICULES ROUTIERS	2.067.888,33	2,91
IMMOBILIER	1.857.876,00	2,61
COMPAGNIES D'ASSURANCE	1.823.099,07	2,56
LOISIRS & TOURISME	1.764.974,21	2,48
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1.675.490,49	2,35
SERVICES DIVERS	1.668.182,89	2,34
BIOTECHNOLOGIE	1.511.786,67	2,12
AERONAUTIQUE & DEFENSE	1.484.280,00	2,09
CONSTRUCTION MECANIQUE	1.463.452,07	2,06
PETROLE & DERIVES	1.387.976,99	1,95
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1.151.732,28	1,62
SOURCES D'ENERGIE	821.631,61	1,15
PRODUITS CHIMIQUES	716.079,52	1,01
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	708.551,86	1,00
TRANSPORTS AERIENS	697.234,12	0,98
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	640.045,63	0,90
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	476.885,57	0,67
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	470.683,79	0,66
SOINS & SERVICE DE SANTE	419.734,88	0,59
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	318.417,88	0,45
TEXTILE & HABILLEMENT	311.387,97	0,44
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	283.169,60	0,40
Total du Portefeuille-Titres	71.359.572,89	100,26

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Dynamic	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	40.320.845,61	56,63
EURO	12.348.851,40	17,35
YEN JAPONAIS	5.571.459,23	7,85
LIVRE STERLING	4.453.578,25	6,25
DOLLAR HONG-KONG	3.498.374,51	4,91
DOLLAR CANADIEN	2.694.418,30	3,79
DOLLAR AUSTRALIEN	1.182.928,04	1,66
NEW PESO MEXICAIN	361.110,03	0,51
COURONNE NORVEGIENNE	318.417,88	0,45
DOLLAR DE TAIWAN	304.946,23	0,43
COURONNE SUEDOISE	304.643,41	0,43
Total du Portefeuille-Titres	71.359.572,89	100,26

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

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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	G8 EDUCATION LTD	27.300	70.058,41	65.276,45	0,29
	JACANA MINERALS LTD	5.520	0,00	0,00	0,00
	QBE INSURANCE GROUP LTD	8.930	74.738,03	75.301,36	0,33
	SYRAH RESOURCES LTD	31.270	75.714,85	81.680,45	0,36
	WHITEHAVEN COAL LTD	30.000	34.390,42	14.065,17	0,06
	Total DOLLAR AUSTRALIEN		254.901,71	236.323,43	1,04
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	12.935	433.360,82	522.131,85	2,28
	Total DOLLAR CANADIEN		433.360,82	522.131,85	2,28
EUR	AIRBUS GROUP	4.535	214.749,53	281.170,00	1,23
	AKZO NOBEL	1.025	62.334,36	63.222,00	0,28
	AURELIUS A.G.	1.200	55.756,14	57.744,00	0,25
	BREMBO SpA	1.000	41.878,32	44.680,00	0,20
	COMMERZBANK A.G.	9.990	116.009,96	95.624,28	0,42
	GALP ENERGIA -B-	8.305	97.215,86	89.029,60	0,39
	GLANBIA PLC	2.800	48.326,03	47.460,00	0,21
	GRAND CITY PROPERTIES S.A.	4.670	85.657,15	99.891,30	0,44
	GRENKE LEASING A.G.	490	67.246,60	90.454,00	0,40
	HORNBACH HOLDING A.G.	935	68.412,32	57.268,75	0,25
	KINGSPAN GROUP PLC	3.650	67.062,52	88.731,50	0,39
	KORIAN S.A.	4.320	139.353,55	145.497,60	0,64
	PATRIZIA IMMOBILIEN A.G.	5.973	65.617,59	161.271,00	0,70
	PIAGGIO & C. SpA	32.485	87.037,18	75.560,11	0,33
	ROTSCHILD & CO	8.000	204.496,13	188.000,00	0,82
	SAFRAN	7.850	444.805,16	497.454,50	2,17
	SBM OFFSHORE	4.140	47.029,70	48.272,40	0,21
	SONAE SGPS S.A.	67.000	78.512,45	70.216,00	0,31
	Total EURO		1.991.500,55	2.201.547,04	9,64
GBP	BARCLAYS PLC	19.835	60.799,05	58.908,92	0,26
	CARNIVAL PLC	4.050	149.490,62	212.431,99	0,93

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
GBP	JUST EAT PLC	12.764	69.713,08	85.497,42	0,37
	LEKOIL LTD	86.155	61.015,78	21.771,07	0,10
	REGUS GROUP PLC	55.060	137.576,60	248.911,09	1,09
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	15.250	63.294,85	62.485,58	0,27
	SAGA PLC	19.900	57.613,74	54.404,04	0,24
	SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	23.350	229.484,61	182.795,60	0,80
	Total LIVRE STERLING		828.988,33	927.205,71	4,06
HKD	CHINA AUTO RENTAL INC.	48.000	82.647,53	73.206,28	0,32
	CHINA COMMUNICATIONS SERVICES -H-	162.000	58.025,33	55.995,11	0,24
	CHINA UNICOM HONG KONG LTD	46.000	56.076,10	51.633,52	0,23
	CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	229.000	76.458,40	80.513,60	0,35
	FUFENG GROUP LTD	467.000	251.618,36	194.145,35	0,85
	GCL POLY ENERGY -DSO15/12/29-	65.920	0,00	313,20	0,00
	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	329.600	65.439,07	45.413,74	0,20
	SOHO CHINA LTD	159.686	90.524,13	71.317,61	0,31
	TENCENT HOLDINGS LTD	5.900	67.803,88	106.872,00	0,47
	Total DOLLAR HONG-KONG		748.592,80	679.410,41	2,97
JPY	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	1.600	62.381,66	61.550,49	0,27
	FUJITSU	17.000	77.372,56	78.953,02	0,34
	H.I.S. CO LTD	2.000	64.747,63	62.214,73	0,27
	KATAKURA INDUSTRIES CO LTD	2.602	20.839,56	25.984,87	0,11
	KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	6.800	34.293,70	68.480,59	0,30
	LIXIL GROUP CORP.	3.200	55.406,36	66.117,50	0,29
	MARUI GROUP CO LTD	4.700	37.129,34	71.142,12	0,31
	MODEC INC.	5.900	86.556,71	76.167,51	0,33
	NIHON M&A CENTER INC.	1.400	58.626,66	62.781,01	0,27
	ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	400	46.873,52	66.392,99	0,29
	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	4.400	42.662,46	58.048,72	0,25
	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	2.200	71.645,01	77.544,19	0,34
	SUMITOMO MITSUI TRUST HOLDINGS	25.000	89.078,68	88.194,93	0,39
	TAISEI CORP.	14.000	75.178,10	85.707,87	0,37
	TECHNOPRO HOLDINGS INC.	3.200	73.625,67	87.054,71	0,38
	Total YEN JAPONAIS		896.417,62	1.036.335,25	4,51

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
MXN	ALSEA SAB DE CV	19.400	52.710,89	61.886,35	0,27
	Total NEW PESO MEXICAIN		52.710,89	61.886,35	0,27
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	14.260	62.351,16	64.142,38	0,28
	Total COURONNE NORVEGIEENNE		62.351,16	64.142,38	0,28
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	7.150	60.719,13	64.253,70	0,28
	Total COURONNE SUEDOISE		60.719,13	64.253,70	0,28
TWD	PRIMAX ELECTRONICS LTD	53.000	66.831,38	62.162,12	0,27
	Total DOLLAR DE TAIWAN		66.831,38	62.162,12	0,27
USD	51 JOB INC. -ADR-	2.155	66.913,03	58.442,70	0,26
	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	1.150	57.492,26	66.122,62	0,29
	ACE LTD	500	45.245,50	53.783,49	0,23
	ACTIVISION BLIZZARD INC.	2.100	60.013,19	74.832,92	0,33
	ACUITY BRANDS INC.	370	62.881,73	79.633,62	0,35
	AFLAC INC.	1.230	59.900,23	67.823,81	0,30
	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.215	424.452,50	563.934,96	2,46
	ALPHABET INC. -A-	5	1.565,98	3.581,01	0,02
	ALPHABET INC. -C-	165	61.718,04	115.267,61	0,50
	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	2.105	72.561,36	120.083,63	0,52
	AMOREPACIFIC / JP MORGAN (WRT) 15-01/12/20	260	46.572,53	46.846,91	0,20
	ANADARKO PETROLEUM CORP.	835	54.863,40	37.341,71	0,16
	ARAMARK	4.360	94.824,96	129.439,38	0,57
	BAIDU INC. -ADR-	1.230	201.693,97	214.046,95	0,94
	BECTON DICKINSON	550	65.758,18	78.016,66	0,34
	BRUNSWICK CORP.	1.925	87.584,90	89.507,27	0,39
	CITIGROUP INC.	2.895	109.229,77	137.914,25	0,60
	CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	2.420	79.013,78	103.211,45	0,45
	DEXCOM INC.	1.300	58.488,49	98.011,60	0,43
	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	2.340	125.317,61	115.502,90	0,50
	EATON CORP. PUBLIC LTD	1.475	77.252,09	70.633,80	0,31
	ESSENT GROUP LTD	5.466	122.479,58	110.145,21	0,48
	EXPEDIA INC.	550	61.159,02	62.933,81	0,27

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	FACEBOOK INC. -A-	1.115	66.867,02	107.425,11	0,47
	FINISAR CORP.	4.590	72.717,51	61.436,62	0,27
	FPT CORP. / JP MORGAN (WRT) 13-05/11/18	26.786	45.934,23	52.768,15	0,23
	GOPRO INC. -A-	1.530	73.282,49	25.366,20	0,11
	HDFC BANK -ADR-	1.900	77.219,35	107.741,88	0,47
	HOME DEPOT	590	63.128,37	71.828,68	0,31
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / CLSA (WRT) 15-26/05/20	27.285	235.296,93	278.694,81	1,22
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / DEUTSCHE BANK (WRT) 14-07/08/23	4.800	35.941,63	49.208,95	0,22
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	46.015	363.030,72	468.651,53	2,05
	INTUITIVE SURGICAL INC.	150	65.036,96	75.415,63	0,33
	INVENSENSE INC.	6.075	80.972,98	57.098,18	0,25
	JD.COM INC. -ADR-	2.700	81.459,84	80.194,70	0,35
	JPMORGAN CHASE & CO.	1.285	55.078,72	78.107,84	0,34
	KAR AUCTION SERVICES INC.	1.560	54.470,14	53.177,58	0,23
	KEYCORP	4.700	57.472,62	57.068,03	0,25
	KOREA ELECTRIC POWER / MERRILL LYNCH (WRT) 14-09/01/19	5.835	168.863,10	228.394,89	1,00
	LAZARD LTD -A-	6.085	311.101,71	252.127,27	1,10
	LIVANOVA PLC	1.222	71.673,01	66.786,47	0,29
	MARUTI SUZUKI INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	1.400	64.137,22	89.953,90	0,39
	MIDDLEBY CORP.	775	59.334,05	76.957,79	0,34
	MOBILEYE N.V.	1.300	63.931,71	50.597,44	0,22
	NOAH HOLDINGS LTD -ADR-	4.150	117.761,76	106.701,19	0,47
	O'REILLY AUTOMOTIVE INC.	355	76.849,67	82.816,99	0,36
	ORBCOMM INC.	10.285	58.113,88	68.547,73	0,30
	OWENS CORNING INC.	2.120	63.702,85	91.782,75	0,40
	PATTERSON-UTI ENERGY INC.	5.085	80.149,15	70.589,89	0,31
	POLARIS INDUSTRIES INC.	1.350	141.198,93	106.814,42	0,47
	PRESTIGE ESTATES / CLSA (WRT) 15-03/06/20	14.340	46.521,53	38.414,25	0,17
	PRICELINE GROUP INC.	75	91.302,83	88.024,72	0,38
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	205	67.152,44	102.447,16	0,45
	ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	775	64.987,86	72.206,34	0,32
	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	6.270	68.983,31	74.900,04	0,33
	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / JP MORGAN (WRT) 13-29/08/18	3.090	36.638,42	36.722,73	0,16

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Balanced)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	SOUTHWESTERN ENERGY CO	2.390	55.697,73	15.642,92	0,07
	TATA MOTORS -ADR-	5.925	207.766,95	160.738,06	0,70
	TECH MAHINDRA / CLSA (WRT) 15-26/05/20	6.060	47.123,79	43.847,56	0,19
	TECH MAHINDRA / MERRILL LYNCH (WRT) 15-25/06/20	20.310	187.336,86	147.249,84	0,64
	TECH MAHINDRA / JP MORGAN (WRT) 13-12/07/18	7.000	51.084,23	50.520,11	0,22
	TEREX	3.380	87.628,17	57.500,14	0,25
	THE KEYW HOLDING CORP.	3.700	30.885,42	20.504,46	0,09
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 15-06/01/20	3.000	0,00	1.684,62	0,01
	THU DUC HOUSING DEVELOPMENT / JP MORGAN (WRT) 12-27/03/17	30.000	17.682,82	16.846,18	0,07
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	530	55.395,93	90.260,52	0,39
	UPL / JP MORGAN (WRT) 13-23/10/18	41.160	306.227,34	249.695,66	1,09
	UNDER ARMOUR INC. -A-	795	72.510,65	58.993,79	0,26
	UNITED RENTALS INC.	3.930	308.939,02	262.434,13	1,15
	URBAN OUTFITTERS INC.	3.100	63.431,25	64.922,21	0,28
	VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	25.750	422.375,33	361.964,93	1,58
	VISA INC.-A-	1.160	58.911,07	82.811,38	0,36
	YY INCORPORATION -ADR-	1.170	73.935,71	67.283,35	0,29
	Total DOLLAR US		7.224.227,31	7.578.927,99	33,10
	Total Actions Cotées ou Négociées		12.620.601,70	13.434.326,23	58,70
	Obligations				
EUR	FORTIS BANQUE CONV FRN 07-PERPETUAL	2.250.000	1.710.000,00	1.703.283,75	7,44
	ITALIAN REPUBLIC BTP 4,75% 12-01/05/17	510.000	501.025,00	542.094,30	2,37
	ITALIAN REPUBLIC BTP 5,50% 12-01/11/22	340.000	359.691,50	438.508,20	1,91
	Total Obligations		2.570.716,50	2.683.886,25	11,72
	Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé		15.191.318,20	16.118.212,48	70,42
EUR	Produits Dérivés				
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	5.000	32.905,00	70.850,00	0,30
	Total Produits Dérivés		32.905,00	70.850,00	0,30
	Total du Portefeuille-Titres		15.224.223,20	16.189.062,48	70,72

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	3.767.922,63	16,45
BELGIQUE	1.703.283,75	7,44
ILES CAYMAN	1.290.837,57	5,64
ITALIE	1.100.842,61	4,81
JAPON	1.036.335,25	4,53
FRANCE	901.802,10	3,94
PAYS-BAS	898.346,20	3,93
ROYAUME-UNI	847.419,01	3,70
CURACAO	787.000,32	3,44
BERMUDES	684.814,85	2,99
CANADA	522.131,85	2,28
ALLEMAGNE	462.362,03	2,02
CHINE	270.042,06	1,18
INDE	268.479,94	1,17
JERSEY	248.911,09	1,09
AUSTRALIE	236.323,43	1,03
IRLANDE	206.825,30	0,90
PORTUGAL	159.245,60	0,70
ANTILLES NEERLANDAISES	147.249,84	0,64
HONG KONG	132.147,12	0,58
LUXEMBOURG	99.891,30	0,44
LIBERIA	72.206,34	0,32
SUEDE	64.253,70	0,28
NORVEGE	64.142,38	0,28
TAIWAN	62.162,12	0,27
MEXIQUE	61.886,35	0,27
SUISSE	53.783,49	0,23
SINGAPOUR	38.414,25	0,17
Total du Portefeuille-Titres	16.189.062,48	70,72

(*) 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 2015

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

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	3.318.275,21	14,48
BANQUES	2.540.746,42	11,10
DISTRIBUTION	1.653.482,06	7,22
IT & INTERNET	1.080.276,78	4,72
DIVERS	1.021.583,93	4,46
ETATS	980.602,50	4,28
TELECOMMUNICATIONS	799.321,18	3,49
PHARMACIE - COSMETIQUE	408.097,40	1,78
VEHICULES ROUTIERS	373.782,97	1,63
COMPAGNIES D'ASSURANCE	373.354,01	1,63
LOISIRS & TOURISME	346.524,68	1,51
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	332.339,62	1,45
IMMOBILIER	318.906,30	1,39
CONSTRUCTION MECANIQUE	298.735,03	1,31
BIOTECHNOLOGIE	296.592,51	1,30
SERVICES DIVERS	281.486,37	1,23
AERONAUTIQUE & DEFENSE	281.170,00	1,23
PETROLE & DERIVES	267.004,67	1,17
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	207.530,67	0,91
TRANSPORTS AERIENS	135.421,01	0,59
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	132.957,42	0,58
PRODUITS CHIMIQUES	131.702,59	0,58
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	120.210,84	0,53
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	95.745,62	0,42
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	76.957,79	0,34
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	70.216,00	0,31
SOINS & SERVICE DE SANTE	66.122,62	0,29
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	64.142,38	0,28
SOURCES D'ENERGIE	61.369,86	0,27
TEXTILE & HABILLEMENT	54.404,04	0,24
Total du Portefeuille-Titres	16.189.062,48	70,72

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	7.578.927,99	33,10
EURO	4.956.283,29	21,66
YEN JAPONAIS	1.036.335,25	4,51
LIVRE STERLING	927.205,71	4,06
DOLLAR HONG-KONG	679.410,41	2,97
DOLLAR CANADIEN	522.131,85	2,28
DOLLAR AUSTRALIEN	236.323,43	1,04
COURONNE SUEDOISE	64.253,70	0,28
COURONNE NORVEGIENNE	64.142,38	0,28
DOLLAR DE TAIWAN	62.162,12	0,27
NEW PESO MEXICAIN	61.886,35	0,27
Total du Portefeuille-Titres	16.189.062,48	70,72

(*) 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 2015
(compartiment TreeTop Global Conservative)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
	Fonds d'Investissement				
EUR	TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- -CAP-	3.205	491.988,09	456.453,23	6,08
	TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- -CAP-	2.171	256.049,36	258.913,46	3,45
	TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- -CAP-	9.702	1.420.123,52	1.392.617,90	18,53
	Total Fonds d'Investissement		2.168.160,97	2.107.984,59	28,06
	Total du Portefeuille-Titres		2.168.160,97	2.107.984,59	28,06

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
LUXEMBOURG	2.107.984,59	28,06
Total du Portefeuille-Titres	2.107.984,59	28,06

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	2.107.984,59	28,06
Total du Portefeuille-Titres	2.107.984,59	28,06

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
EURO	2.107.984,59	28,06
Total du Portefeuille-Titres	2.107.984,59	28,06

(*) 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 2015
(compartiment TreeTop Global Conviction)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVICES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 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	AURELIUS A.G.	21.000	983.056,20	1.010.520,00	2,10
	BREMBO SpA	21.600	913.027,32	965.088,00	2,00
	GRAND CITY PROPERTIES S.A.	72.100	1.314.377,15	1.542.219,00	3,20
	GRENKELEASING A.G.	7.250	1.020.396,35	1.338.350,00	2,78
	KINGSPAN GROUP PLC	60.600	1.155.293,08	1.473.186,00	3,06
	PATRIZIA IMMOBILIER A.G.	86.030	922.354,05	2.322.810,00	4,82
	Total EURO		6.308.504,15	8.652.173,00	17,96
HKD	TENCENT HOLDINGS LTD	85.300	1.101.717,87	1.545.115,48	3,21
	Total DOLLAR HONG-KONG		1.101.717,87	1.545.115,48	3,21
JPY	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	24.800	966.698,36	954.032,66	1,98
	H.I.S. CO LTD	30.000	1.021.199,55	933.220,95	1,94
	NIHON M&A CENTER INC.	23.100	963.088,64	1.035.886,73	2,15
	TAISEI CORP.	210.000	1.139.609,91	1.285.618,03	2,67
	TECHNOPRO HOLDINGS INC.	50.800	1.168.396,47	1.381.993,47	2,87
	Total YEN JAPONAIS		5.258.992,93	5.590.751,84	11,61
KRW	AMOREPACIFIC CORP.	5.100	996.033,54	920.909,28	1,91
	Total WON (COREE DU SUD)		996.033,54	920.909,28	1,91
USD	ACADIA HEALTHCARE CO INC.	18.600	857.552,80	1.069.461,47	2,22
	ACTIVISION BLIZZARD INC.	35.200	1.047.596,42	1.254.342,26	2,60
	ACUITY BRANDS INC.	5.500	933.598,38	1.183.742,98	2,46
	BECTON DICKINSON	8.500	1.070.695,21	1.205.712,05	2,50
	CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	38.200	1.245.036,21	1.629.205,56	3,38
	DEXCOM INC.	19.750	766.550,48	1.489.022,37	3,09
	EXPEDIA INC.	8.000	886.307,07	915.400,90	1,90
	FACEBOOK INC. -A-	18.280	1.154.695,41	1.761.193,78	3,66
	GOPRO INC.-A-	27.700	1.164.233,46	459.244,22	0,95

Etat du portefeuille-titres arrêté au 31 décembre 2015

(compartiment TreeTop Global Conviction)

DEVISE	DENOMINATION	QUANTITE/VALEUR NOMINALE EN DEVISES	VALEUR D'ACQUISITION EN EUR	EVALUATION AU 31.12.2015 EN EUR	% TOTAL ACTIFS NETS
USD	HDFC BANK -ADR-	27.750	1.155.217,90	1.573.598,45	3,27
	HOME DEPOT	9.300	1.006.732,02	1.132.214,86	2,35
	INDIABULLS HOUSING FINANCE / MERRILL LYNCH (WRT) 14-21/05/19	149.000	917.921,56	1.517.528,58	3,15
	JD.COM INC. -ADR-	45.600	1.388.051,01	1.354.399,34	2,81
	KAR AUCTION SERVICES INC.	25.000	887.314,02	852.204,73	1,77
	MARUTI SUZUKI INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	22.000	1.000.813,78	1.413.561,26	2,94
	MIDDLEBY CORP.	11.900	817.241,63	1.181.674,49	2,45
	MOBILEYE N.V.	19.300	926.448,19	751.177,39	1,56
	NOAH HOLDINGS LTD -ADR-	36.500	1.004.548,00	938.456,23	1,95
	O'REILLY AUTOMOTIVE INC.	4.784	1.029.729,70	1.116.046,47	2,32
	PRICELINE GROUP INC.	1.110	1.348.949,61	1.302.765,81	2,71
	REGENERON PHARMACEUTICALS INC.	3.200	1.001.930,54	1.599.175,18	3,32
	ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	13.600	1.145.302,58	1.267.104,85	2,63
	ULTA SALON COSMETICS & FRAGRANCE	8.850	869.283,43	1.507.180,34	3,13
	UNDER ARMOUR INC. -A-	11.000	1.014.595,95	816.266,22	1,69
	VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	50.000	927.754,90	702.844,52	1,47
	VISA INC. -A-	18.300	827.090,90	1.306.420,88	2,72
	Total DOLLAR US		26.395.191,16	31.299.945,19	65,00
	Total du Portefeuille-Titres		40.060.439,65	48.008.894,79	99,69

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

Répartition par secteurs géographiques au 31 décembre 2015 (*)
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	20.152.069,01	41,85
ILES CAYMAN	6.170.021,13	12,81
JAPON	5.590.751,84	11,61
ALLEMAGNE	4.671.680,00	9,70
CURACAO	2.931.089,84	6,09
INDE	1.573.598,45	3,27
LUXEMBOURG	1.542.219,00	3,20
IRLANDE	1.473.186,00	3,06
LIBERIA	1.267.104,85	2,63
ITALIE	965.088,00	2,00
COREE DU SUD	920.909,28	1,91
PAYS-BAS	751.177,39	1,56
Total du Portefeuille-Titres	48.008.894,79	99,69

Répartition par secteurs économiques au 31 décembre 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
IT & INTERNET	10.222.744,96	21,22
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	7.205.222,25	14,96
PHARMACIE - COSMETIQUE	5.122.824,04	10,64
IMMOBILIER	4.875.549,00	10,12
SERVICES DIVERS	3.540.619,08	7,35
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2.758.804,03	5,73
DISTRIBUTION	2.651.325,60	5,51
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	2.088.449,78	4,34
VEHICULES ROUTIERS	1.919.120,66	3,99
BIOTECHNOLOGIE	1.599.175,18	3,32
BANQUES	1.573.598,45	3,27
LOISIRS & TOURISME	1.267.104,85	2,63
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1.181.674,49	2,45
SOINS & SERVICE DE SANTE	1.069.461,47	2,22
TRANSPORTS AERIENS	933.220,95	1,94
Total du Portefeuille-Titres	48.008.894,79	99,69

(*) 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 2015
(en pourcentage du total des actifs nets par compartiment) (*)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Montants en EUR	% Total Actifs Nets
DOLLAR US	31.299.945,19	64,99
EURO	8.652.173,00	17,97
YEN JAPONAIS	5.590.751,84	11,61
DOLLAR HONG-KONG	1.545.115,48	3,21
WON (COREE DU SUD)	920.909,28	1,91
Total du Portefeuille-Titres	48.008.894,79	99,69

(*) 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 2015

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Global Opportunities	TreeTop Global Dynamic
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	1.086.493,895 129.641,389 10.000,000 	1.143.458,102 146.430,308 15.847,008 4.446,252 26.145,557 7.163,181 894.667,199 80.842,573 1.251.008,642	327.348,399 76.613,839
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	601.868,079 27.085,412 0,000 	52.839,093 20.129,278 0,000 168,000 0,000 0,625 113.063,600 0,000 107.981,955	83.495,706 40.836,651
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	86.278,624 99.139,060 0,000 	187.000,273 33.531,578 7.256,910 1.670,252 5.940,141 7.163,806 287.347,040 9.340,000 686.843,774	40.292,870 5.014,558
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	1.602.083,350 57.587,741 10.000,000 	1.009.296,922 133.028,008 8.590,098 2.944,000 20.205,416 0,000 720.383,759 71.502,573 672.146,823	370.551,235 112.435,932

	TreeTop Global Balanced	TreeTop Global Conservative	TreeTop Global Conviction
Actions en circulation au début de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	112.403,953 89.294,569	0,000 0,000	320.164,028
Actions émises au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	11.670,856 15.490,121	43.609,277 35.796,055	118.632,386
Actions remboursées au cours de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	23.616,555 23.370,452	0,000 2.263,000	35.003,838
Actions en circulation à la fin de l'exercice - Classe A EUR Cap - Classe D EUR Dis	100.458,254 81.414,238	43.609,277 33.533,055	403.792,576

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	31.12.13	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
	31.12.15	Cl. A EUR 1.602.083,350	240.040.677,87	Cl. A EUR 143,54
		Cl. B USD 57.587,741		Cl. B USD 146,52
		Cl. C GBP 10.000,000		Cl. C GBP 170,42
TreeTop Global Opportunities	31.12.13	Cl. A EUR 831.009,285	353.022.890,95	Cl. A EUR 145,13
		Cl. B USD 24.025,298		Cl. B USD 152,89
		Cl. C GBP 15.024,801		Cl. C GBP 181,91
		Cl. I EUR 5.949,522		Cl. I EUR 14.426,00
		Cl. I GBP 31.663,584		Cl. I GBP 123,19
		Cl. I 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
	31.12.15	Cl. A EUR 1.009.296,922	315.634.721,36	Cl. A EUR 142,40
		Cl. B USD 133.028,008		Cl. B USD 140,09
		Cl. C GBP 8.590,098		Cl. C GBP 181,87
		Cl. I EUR 2.944,000		Cl. I EUR 16.443,85
		Cl. I GBP 20.205,416		Cl. I GBP 126,08
		Cl. I USD 720.383,759		Cl. I USD 118,07
TreeTop Global Dynamic	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
	31.12.15	Cl. A EUR 370.551,235	71.177.561,50	Cl. A EUR 148,79
		Cl. D EUR 112.435,932		Cl. D EUR 142,69
TreeTop Global Balanced	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
	31.12.15	Cl. A EUR 100.458,254	22.887.637,10	Cl. A EUR 129,62
		Cl. D EUR 81.414,238		Cl. D EUR 121,19

TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE	ACTIONS EN CIRCULATION	ACTIFS NETS TOTAUX (EN EUR)	VALEUR DE L'ACTION
<i>TreeTop Global Conservative</i>	11.05.15 (*)	Cl. A EUR 30.000,000	6.000.000,00	Cl. A EUR 100,00
		Cl. D EUR 30.000,000		Cl. D EUR 100,00
	31.12.15	Cl. A EUR 43.609,277	7.511.673,56	Cl. A EUR 97,37
		Cl. D EUR 33.533,055		Cl. D EUR 97,38
<i>TreeTop Global Conviction</i>	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
	31.12.15	Cl. A EUR 403.792,576	48.157.585,37	Cl. A EUR 119,26

(*) Cfr note 12

Distribution des dividendes

COMPARTIMENT	DATE DE PAIEMENT	CLASSES D'ACTIONS	MONTANT DU DIVIDENDE
<i>TreeTop Global Balanced</i>	29 mai 2015	Classe D Dist	EUR 3,70

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015**

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 2015 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

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

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

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

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

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

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

d) Conversion des devises étrangères

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

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

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

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

f) Plus et moins-values non réalisées

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

g) Variation du portefeuille-titres

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

h) Produits structurés

La SICAV peut investir dans des produits structurés tels que, mais pas exclusivement, des obligations convertibles synthétiques, des notes à capital garanti et des warrants. Le terme «produit structuré» désigne des valeurs mobilières émises par des institutions financières et qui sont créées avec l'objectif de restructurer les caractéristiques d'investissement de certains autres investissements (les «actifs sous-jacents»). Dans ce cadre, les institutions émettent des valeurs mobilières (les «produits structurés») représentant des intérêts dans les actifs sous-jacents. Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers 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 2015 (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 2015

1 EUR =	1,49305 AUD	1 EUR =	1.273,74110 KRW
1 EUR =	1,50895 CAD	1 EUR =	18,76165 MXN
1 EUR =	1,08740 CHF	1 EUR =	4,66405 MYR
1 EUR =	7,05395 CNY	1 EUR =	9,61525 NOK
1 EUR =	7,46265 DKK	1 EUR =	51,11580 PHP
1 EUR =	0,73705 GBP	1 EUR =	9,15815 SEK
1 EUR =	8,41895 HKD	1 EUR =	1,54110 SGD
1 EUR =	316,00500 HUF	1 EUR =	39,09050 THB
1 EUR =	14.974,65540 IDR	1 EUR =	35,68170 TWD
1 EUR =	71,86550 INR	1 EUR =	1,08630 USD
1 EUR =	130,67645 JPY	1 EUR =	16,83275 ZAR

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS A PAYER

	EUR
Commission de Gestion (note 4)	1.963.795,41
Commission de Banque Dépositaire et d'Agent de Transfert (note 8)	174.705,40
Commission d'Agent Administratif (note 9)	133.830,85
Taxe d'Abonnement (note 5)	74.899,32
Autres Frais	22.947,99
Total	2.370.178,97

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (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 NOK	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%
TreeTop Global Conservative	A	0,60%
	D	0,60%

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 le début de l'exercice en cours est supérieure au seuil de performance minimum pro-ratisé sur cette période, une provision quotidienne de 12% de cette surperformance est constituée.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

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

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

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

Pour les actions des classes R en EUR, SEK et NOK et pour les actions des classes I en EUR, USD, GBP et NOK de TreeTop Global Opportunities, la Société de Gestion percevra le cas échéant une commission de performance de 15% de la surperformance de la VNI par action 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 .

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 0,08%, calculée pour l'année 2015 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2014.

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 2015 (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 14% 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 comme suit :

Pour les compartiments TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Global Opportunities et TreeTop Conviction :

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.

Pour les compartiments TreeTop Dynamic, TreeTop Balanced et TreeTop Conservative :

un montant forfaitaire de EUR 2.500,- par an par compartiment

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.

Uniquement pour TreeTop Global Conservative, le taux suivant est applicable :

. 0,04% avec un minimum de EUR 20.000 par an.

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (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 :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	EUR / USD	18.867.941,18	21.377.000,00	0,91855	-767.817,23	19.678.725,95
15/03/16	EUR / USD	3.563.457,68	3.800.000,00	0,91855	72.982,78	3.498.112,86
15/03/16	EUR / HKD	102.881,90	850.000,00	0,11859	2.077,12	100.962,71
15/03/16	EUR / INR	2.630.631,63	190.000.000,00	0,01373	22.460,80	2.643.827,71
15/03/16	EUR / CAD	1.112.996,27	1.640.000,00	0,66201	27.301,73	1.086.848,47
15/03/16	EUR / INR	39.216.912,01	2.917.150.000,00	0,01373	-827.432,94	40.591.799,96
15/03/16	EUR / KRW	8.134.309,38	10.556.300.000,00	0,00078	-118.753,75	8.287.633,96
15/03/16	EUR / CAD	18.731.884,54	28.048.000,00	0,66201	163.859,94	18.587.759,70
15/03/16	EUR / CNY	5.469.529,78	39.455.000,00	0,13911	-19.015,61	5.593.320,05
15/03/16	EUR / HKD	3.367.601,39	28.630.000,00	0,11859	-27.740,63	3.400.661,60
15/03/16	EUR / USD	13.669.667,92	15.000.000,00	0,91855	-108.522,48	13.808.340,24
15/06/16	EUR / USD	36.348.766,41	40.000.000,00	0,91622	-300.032,14	36.822.240,63
15/03/16	USD / EUR	4.800.000,00	4.379.242,39	1,08877	29.478,23	4.379.242,39
				Total	-1.851.154,18	

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	EUR / USD	1.404.165,69	1.500.000,00	0,91855	26.346,65	1.380.834,02
15/03/16	EUR / HKD	284.022,24	2.350.000,00	0,11859	5.326,68	279.132,20
15/03/16	GBP / EUR	140.000,00	198.342,42	0,73816	-8.693,89	198.342,42
15/03/16	EUR / JPY	352.220,52	46.000.000,00	0,00765	266,30	352.014,46
15/03/16	EUR / AUD	90.701,42	135.000,00	0,66642	734,34	90.418,94
15/03/16	EUR / INR	152.325,03	11.000.000,00	0,01373	1.325,67	153.063,71
15/03/16	USD / JPY	237.218,81	29.000.000,00	0,00833	-4.005,76	221.922,16
15/03/16	EUR / USD	1.547.290,83	1.650.000,00	0,91855	31.689,89	1.518.917,43
15/03/16	HKD / EUR	4.000.000,00	484.150,13	8,43284	-9.830,15	484.150,13
15/03/16	EUR / GBP	225.803,72	160.000,00	1,35520	8.971,86	217.081,61
15/03/16	JPY / EUR	45.700.000,00	349.228,18	130,74512	307,02	349.228,18
15/03/16	AUD / EUR	205.000,00	140.180,53	1,50139	-3.660,66	140.180,53
15/03/16	EUR / INR	359.981,17	26.000.000,00	0,01373	3.073,58	361.786,95
15/03/16	JPY / GBP	950.000,00	5.144,03	177,17829	295,31	6.979,21
15/03/16	JPY / USD	6.000.000,00	48.893,78	120,09040	982,01	45.009,46
15/03/16	JPY / GBP	220.000,00	1.191,25	177,17829	68,39	1.616,24
15/03/16	JPY / SEK	465.000,00	32.209,35	14,28321	37,86	3.517,01
15/03/16	JPY / EUR	350.000,00	2.619,17	130,74512	57,82	2.619,17
15/03/16	JPY / GBP	440.000,00	2.388,32	177,17829	128,88	3.240,38
15/03/16	JPY / USD	26.000.000,00	211.786,75	120,09040	4.334,71	194.961,57
15/03/16	JPY / EUR	1.700.000,00	12.721,69	130,74512	280,85	12.721,69
15/03/16	JPY / GBP	250.000,00	1.357,00	177,17829	73,22	1.841,12
15/03/16	JPY / USD	3.700.000,00	30.138,88	120,09040	616,87	27.744,53
15/03/16	INR / EUR	9.500.000,00	128.792,60	72,88098	1.578,91	128.792,60
15/03/16	AUD / EUR	350.000,00	230.802,20	1,50139	2.328,15	230.802,20
15/03/16	HKD / EUR	360.000,00	42.699,56	8,43284	-9,32	42.699,56
15/03/16	USD / EUR	500.000,00	459.347,73	1,08877	-113,22	459.347,73
15/03/16	EUR / AUD	6.560.052,65	9.968.000,00	0,66642	-82.850,02	6.676.266,70
15/03/16	EUR / GBP	10.420.929,11	7.548.400,00	1,35520	191.343,94	10.241.367,61
15/03/16	EUR / HKD	9.976.122,14	84.813.000,00	0,11859	-82.178,33	10.074.059,12
15/03/16	EUR / USD	53.092.078,88	58.259.000,00	0,91855	-421.494,07	53.630.672,93
15/03/16	EUR / JPY	19.667.253,59	2.624.890.000,00	0,00765	-416.248,61	20.086.939,92
15/03/16	EUR / INR	8.163.541,04	607.245.000,00	0,01373	-172.241,57	8.449.742,92
15/03/16	USD / JPY	1.087.208,54	132.235.000,00	0,00833	-13.173,35	1.011.926,79
15/03/16	GBP / JPY	89.392,42	16.471.000,00	0,00565	-4.922,51	126.044,13
15/03/16	EUR / JPY	2.623.159,63	350.100.000,00	0,00765	-55.518,00	2.679.136,14
15/03/16	USD / JPY	4.654.273,69	566.090.000,00	0,00833	-56.394,33	4.331.997,08
15/03/16	GBP / JPY	138.720,79	25.560.000,00	0,00565	-7.638,84	195.597,60
15/03/16	EUR / JPY	586.520,81	78.280.000,00	0,00765	-12.413,45	599.036,78
15/03/16	SEK / JPY	5.854.748,60	83.840.000,00	0,07006	-2.047,31	641.584,62

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	USD / EUR	1.500.000,00	1.368.513,25	1,08877	9.211,94	1.368.513,25
15/03/16	HKD / EUR	5.600.000,00	659.521,85	8,43284	4.556,28	659.521,85
15/03/16	GBP / EUR	163.000,00	223.578,63	0,73816	-2.762,53	223.578,63
15/03/16	AUD / EUR	340.000,00	222.004,57	1,50139	4.477,22	222.004,57
15/03/16	INR / EUR	17.000.000,00	228.860,68	72,88098	4.458,46	228.860,68
15/03/16	JPY / USD	4.200.000,00	34.530,95	120,09040	406,84	31.787,67
15/03/16	INR / EUR	110.000.000,00	1.495.764,27	72,88098	13.737,23	1.495.764,27
				Total	-1.039.179,04	

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	EUR / HKD	145.032,63	1.200.000,00	0,11859	2.720,01	142.535,59
15/03/16	TWD / EUR	4.600.000,00	131.835,38	35,77689	-3.269,45	131.835,38
15/03/16	EUR / JPY	324.774,57	42.500.000,00	0,00765	-400,52	325.230,75
15/03/16	EUR / KRW	240.963,86	300.000.000,00	0,00078	6.419,66	235.526,67
15/03/16	EUR / SEK	216.595,55	2.000.000,00	0,10925	-1.903,01	218.384,72
15/03/16	EUR / NOK	19.562,24	180.000,00	0,10375	886,35	18.720,26
15/03/16	TWD / EUR	1.500.000,00	42.989,80	35,77689	-1.066,12	42.989,80
15/03/16	EUR / KRW	56.224,90	70.000.000,00	0,00078	1.497,92	54.956,22
15/03/16	EUR / SEK	64.978,67	600.000,00	0,10925	-570,90	65.515,42
15/03/16	EUR / NOK	3.803,77	35.000,00	0,10375	172,35	3.640,05
15/03/16	EUR / INR	443.053,75	32.000.000,00	0,01373	3.782,87	445.276,25
15/03/16	AUD / EUR	25.000,00	16.485,87	1,50139	166,30	16.485,87
15/03/16	GBP / EUR	38.000,00	52.389,95	0,73816	-911,76	52.389,95
15/03/16	HKD / EUR	500.000,00	59.304,95	8,43284	-12,95	59.304,95
15/03/16	EUR / NOK	14.796,34	140.000,00	0,10375	270,65	14.560,20
15/03/16	EUR / CAD	111.978,28	165.000,00	0,66201	2.746,82	109.347,56
15/03/16	HKD / EUR	1.600.000,00	189.775,83	8,43284	-41,43	189.775,83
15/03/16	EUR / AUD	211.319,51	321.100,00	0,66642	-2.668,86	215.063,13
15/03/16	EUR / AUD	674.498,19	1.024.900,00	0,66642	-8.518,56	686.447,21
15/03/16	EUR / GBP	3.446.400,22	2.496.400,00	1,35520	63.281,09	3.387.015,81
15/03/16	EUR / GBP	1.047.421,83	758.700,00	1,35520	19.232,24	1.029.373,86
15/03/16	EUR / USD	6.341.814,60	6.959.000,00	0,91855	-50.347,20	6.406.149,31
15/03/16	EUR / HKD	784.440,58	6.669.000,00	0,11859	-6.461,83	792.141,54
15/03/16	EUR / JPY	1.135.765,93	151.585.000,00	0,00765	-24.037,98	1.160.002,43
15/03/16	EUR / CAD	559.458,77	837.700,00	0,66201	4.893,95	555.154,25
15/03/16	EUR / NOK	64.416,05	612.500,00	0,10375	866,14	63.700,89
15/03/16	EUR / SEK	52.306,54	487.000,00	0,10925	-897,86	53.176,68
15/03/16	EUR / KRW	266.384,13	345.700.000,00	0,00078	-3.888,97	271.405,23
15/03/16	EUR / INR	1.858.392,15	138.236.500,00	0,01373	-39.209,99	1.923.544,68
15/03/16	EUR / TWD	91.119,55	3.286.500,00	0,02796	-783,47	92.106,04
15/03/16	EUR / USD	20.180.986,40	22.145.000,00	0,91855	-160.215,35	20.385.712,97
15/03/16	EUR / HKD	2.478.474,64	21.071.000,00	0,11859	-20.416,44	2.502.806,17
15/03/16	EUR / JPY	3.613.644,03	482.295.000,00	0,00765	-76.481,15	3.690.756,83
15/03/16	EUR / CAD	1.785.165,69	2.673.000,00	0,66201	15.616,00	1.771.430,46
15/03/16	EUR / NOK	205.710,68	1.956.000,00	0,10375	2.765,99	203.426,85
15/03/16	EUR / SEK	170.989,74	1.592.000,00	0,10925	-2.935,11	173.834,24
15/03/16	EUR / KRW	821.344,63	1.065.900.000,00	0,00078	-11.990,91	836.826,26
15/03/16	EUR / INR	5.934.771,80	441.458.000,00	0,01373	-125.217,04	6.142.836,27
15/03/16	EUR / TWD	290.839,53	10.490.000,00	0,02796	-2.500,70	293.988,23
15/03/16	EUR / TWD	77.836,15	2.800.000,00	0,02796	-462,48	78.471,60

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	GBP / EUR	160.000,00	219.463,69	0,73816	-2.711,69	219.463,69
15/03/16	EUR / AUD	60.724,78	93.000,00	0,66642	-1.252,54	62.288,60
15/03/16	EUR / CAD	129.216,09	195.000,00	0,66201	124,36	129.228,93
15/03/16	USD / EUR	435.000,00	396.868,84	1,08877	2.671,47	396.868,84
15/03/16	EUR / TWD	21.126,96	760.000,00	0,02796	-125,53	21.299,43
15/03/16	GBP / EUR	40.000,00	54.865,92	0,73816	-677,92	54.865,92
15/03/16	EUR / AUD	19.588,64	30.000,00	0,66642	-404,04	20.093,10
15/03/16	SEK / EUR	75.000,00	8.078,41	9,15662	112,37	8.078,41
15/03/16	EUR / CAD	31.807,04	48.000,00	0,66201	30,61	31.810,20
15/03/16	EUR / JPY	283.215,52	37.500.000,00	0,00765	-3.703,68	286.968,31
15/03/16	EUR / AUD	55.857,48	85.000,00	0,66642	-788,46	56.930,44
15/03/16	SEK / EUR	1.600.000,00	172.782,45	9,15662	1.954,13	172.782,45
15/03/16	EUR / JPY	96.670,90	12.800.000,00	0,00765	-1.264,19	97.951,85
15/03/16	EUR / AUD	17.414,39	26.500,00	0,66642	-245,81	17.748,90
15/03/16	SEK / EUR	420.000,00	45.355,39	9,15662	512,96	45.355,39
				Total	-425.659,66	

Annexe des états financiers au 31 décembre 2015 (suite)

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHEANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETE	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON REALISEE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	EUR / HKD	24.172,11	200.000,00	0,11859	453,34	23.755,93
15/03/16	EUR / GBP	56.669,26	40.000,00	1,35520	2.461,29	54.270,40
15/03/16	EUR / AUD	16.796,56	25.000,00	0,66642	135,99	16.744,25
15/03/16	EUR / INR	55.390,92	4.000.000,00	0,01373	482,06	55.659,53
15/03/16	EUR / CAD	21.049,97	30.000,00	0,66201	1.189,70	19.881,37
15/03/16	EUR / GBP	35.418,29	25.000,00	1,35520	1.538,31	33.919,00
15/03/16	EUR / AUD	7.390,49	11.000,00	0,66642	59,84	7.367,47
15/03/16	GBP / EUR	30.000,00	42.338,20	0,73816	-1.698,99	42.338,20
15/03/16	EUR / NOK	2.716,98	25.000,00	0,10375	123,11	2.600,04
15/03/16	EUR / HKD	15.734,88	130.000,00	0,11859	317,68	15.441,36
15/03/16	EUR / INR	60.919,89	4.400.000,00	0,01373	520,14	61.225,48
15/03/16	EUR / CAD	20.353,02	29.000,00	0,66201	1.154,76	19.218,66
15/03/16	EUR / NOK	2.499,62	23.000,00	0,10375	113,26	2.392,03
15/03/16	EUR / NOK	1.775,56	16.800,00	0,10375	32,48	1.747,22
15/03/16	TWD / EUR	720.000,00	20.068,57	35,77689	56,30	20.068,57
15/03/16	EUR / USD	144.235,19	157.000,00	0,91855	23,46	144.527,29
15/03/16	EUR / NOK	1.955,23	18.500,00	0,10375	35,76	1.924,03
15/03/16	CAD / EUR	26.000,00	17.645,06	1,51140	-443,23	17.645,06
15/03/16	AUD / EUR	16.000,00	10.550,96	1,50139	106,43	10.550,96
15/03/16	HKD / EUR	200.000,00	23.721,98	8,43284	-5,18	23.721,98
15/03/16	TWD / EUR	1.120.000,00	31.217,77	35,77689	87,59	31.217,77
15/03/16	EUR / AUD	111.747,29	169.800,00	0,66642	-1.411,30	113.726,93
15/03/16	EUR / GBP	523.089,67	378.900,00	1,35520	9.604,72	514.076,39
15/03/16	EUR / HKD	373.694,36	3.177.000,00	0,11859	-3.078,31	377.362,97
15/03/16	EUR / JPY	559.435,06	74.665.000,00	0,00765	-11.840,19	571.373,04
15/03/16	EUR / CAD	291.249,82	436.100,00	0,66201	2.547,75	289.008,91
15/03/16	EUR / NOK	31.130,04	296.000,00	0,10375	418,57	30.784,43
15/03/16	EUR / SEK	34.439,61	320.650,00	0,10925	-591,17	35.012,53
15/03/16	EUR / KRW	121.595,07	157.800.000,00	0,00078	-1.775,18	123.887,03
15/03/16	EUR / TWD	64.863,59	2.339.500,00	0,02796	-557,71	65.565,82
15/03/16	EUR / INR	908.301,40	67.564.000,00	0,01373	-19.164,15	940.145,13
15/03/16	EUR / USD	3.366.383,55	3.694.000,00	0,91855	-26.725,47	3.400.533,92
15/03/16	EUR / AUD	84.369,86	128.200,00	0,66642	-1.065,55	85.864,51
15/03/16	EUR / INR	664.421,59	49.423.000,00	0,01373	-14.018,55	687.715,25
15/03/16	EUR / TWD	45.414,22	1.638.000,00	0,02796	-390,48	45.905,88
15/03/16	EUR / KRW	89.693,70	116.400.000,00	0,00078	-1.309,45	91.384,35
15/03/16	EUR / SEK	25.793,46	240.150,00	0,10925	-442,75	26.222,54
15/03/16	EUR / NOK	22.727,03	216.100,00	0,10375	305,58	22.474,71
15/03/16	EUR / CAD	212.309,83	317.900,00	0,66201	1.857,21	210.676,30
15/03/16	EUR / JPY	408.908,70	54.575.000,00	0,00765	-8.654,37	417.634,55
15/03/16	EUR / HKD	273.242,68	2.323.000,00	0,11859	-2.250,84	275.925,15
15/03/16	EUR / GBP	380.341,00	275.500,00	1,35520	6.983,64	373.787,40

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

NOTE 10 - CONTRATS DE CHANGE A TERME (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISES ACHAT / VENTE	NOMINAL ACHETÉ	NOMINAL VENDU	TAUX A TERME	PLUS OU MOINS- VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/16	EUR / USD	2.469.653,34	2.710.000,00	0,91855	-19.606,39	2.494.706,80
15/03/16	GBP / EUR	30.000,00	41.149,44	0,73816	-508,43	41.149,44
15/03/16	INR / EUR	4.100.000,00	55.195,81	72,88098	1.075,28	55.195,81
15/03/16	EUR / KRW	22.402,99	29.000.000,00	0,00078	-269,62	22.767,58
15/03/16	SEK / EUR	25.000,00	2.692,80	9,15662	37,46	2.692,80
15/03/16	USD / EUR	215.000,00	196.153,57	1,08877	1.320,37	196.153,57
15/03/16	HKD / EUR	170.000,00	20.021,20	8,43284	138,31	20.021,20
15/03/16	GBP / EUR	30.000,00	41.149,44	0,73816	-508,43	41.149,44
15/03/16	AUD / EUR	10.000,00	6.529,55	1,50139	131,68	6.529,55
15/03/16	INR / EUR	3.000.000,00	40.387,18	72,88098	786,79	40.387,18
15/03/16	EUR / KRW	18.540,41	24.000.000,00	0,00078	-223,13	18.842,13
15/03/16	SEK / EUR	20.000,00	2.154,24	9,15662	29,97	2.154,24
15/03/16	USD / EUR	190.000,00	173.379,81	1,08877	1.131,97	173.379,81
15/03/16	EUR / SEK	1.889,81	17.500,00	0,10925	-22,05	1.910,87
15/03/16	EUR / JPY	28.699,17	3.800.000,00	0,00765	-375,31	29.079,46
15/03/16	EUR / SEK	1.706,23	15.800,00	0,10925	-19,91	1.725,24
15/03/16	CAD / EUR	19.000,00	12.439,68	1,51140	131,64	12.439,68
				Total	-81.563,70	

**Annexe des états financiers
au 31 décembre 2015 (suite)**

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 Conservative a été lancé le 11 mai 2015.

NOTE 13 - FRAIS DE TRANSACTION

La rubrique «frais de transactions» comprend les frais de courtage, commissions bancaires, taxes, frais de dépositaire et autres sur les achats et les ventes de l'exercice.