

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

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

TreeTop Global SICAV

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

Gecontroleerd jaarverslag op 31 december 2015

Actieve compartimenten:

*TreeTop Séquoia Equity
TreeTop Global Opportunities
TreeTop Global Dynamic
TreeTop Global Balanced
TreeTop Global Conservative
TreeTop Global Conviction*

R.C.S. Luxembourg B 117170

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

TreeTop Global SICAV

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

Raad van Bestuur

Voorzitter

*Jacques BERGHMANS
Voorzitter van de Raad van Bestuur
TREETOP ASSET MANAGEMENT S.A., Luxembourg*

Bestuurders

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

*Hubert D'ANSEMOURG
Administrator
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg*

*John PAULY
Member of the Board of Directors, Director
BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A., Luxembourg*

*André BIRGET
Chief Investment Officer
FOYER GROUP, Luxembourg*

Maatschappelijke zetel

12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Beheersmaatschappij

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

Onder Beheerder

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

*AUBREY CAPITAL MANAGEMENT LIMITED
10, Coates Crescent, Edinburgh EH 3 7AL, Scotland
(voor TreeTop Global Conviction)*

Depotbank, domiciliëringsagent, administratiekantoor en transferagent

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

TreeTop Global SICAV

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

Agenten belast met de financiële dienstverlening

. in Luxemburg	BANQUE DEGROOF LUXEMBOURG S.A. 12, Rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg
. in België	BANK DEGROOF PETERCAM N.V. Nijverheidsstraat 44, B-1040 Brussel
. in Frankrijk	CACEIS BANK 1-3, Place Valhubert, F-75013 Parijs
. in Spanje	PRIVATBANK DEGROOF S.A. 464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelona
. in het Verenigd Koninkrijk	TREETOP ASSET MANAGEMENT L.L.P. 33, Saint James' Square, GB-Londen SW1Y 4JS
. in Zwitserland	BANQUE CANTONALE DE GENEVE (betalingsagent) 17, Quai de l'Ile, CH-1204 Genève CARNEGIE FUND SERVICES S.A. (vertegenwoordiger) 11, Rue Général Dufour, CH-1204 Genève
Bedrijfsrevisor	PricewaterhouseCoopers Société coopérative 2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg

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

Inhoudstafel

	<i>Pagina</i>
<i>Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde.....</i>	<i>5 - 6</i>
<i>Verslag van de Raad van Bestuur</i>	<i>7 - 29</i>
<i>Verslag van de Bedrijfsrevisor.....</i>	<i>30 - 31</i>
<i>Overzicht van het nettovermogen.....</i>	<i>32 - 34</i>
<i>Staat van de verrichtingen.....</i>	<i>35 - 37</i>
<i>Ontwikkeling van de nettoactiva.....</i>	<i>38 - 40</i>
<i>Overzicht van de effectenportefeuille, geografische spreiding, sectorale spreiding, spreiding per valuta</i>	
<i>TreeTop Séquoia Equity.....</i>	<i>41 - 44</i>
<i>TreeTop Global Opportunities.....</i>	<i>45 - 50</i>
<i>TreeTop Global Dynamic.....</i>	<i>51 - 58</i>
<i>TreeTop Global Balanced.....</i>	<i>59 - 66</i>
<i>TreeTop Global Conservative.....</i>	<i>67 - 68</i>
<i>TreeTop Global Conviction.....</i>	<i>69 - 72</i>
<i>Wijzigingen in het aantal aandelen.....</i>	<i>73 - 74</i>
<i>Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers.....</i>	<i>75 - 76</i>
<i>Uitkering van Dividenden.....</i>	<i>76</i>
<i>Toelichtingen bij de financiële staten.....</i>	<i>77 - 89</i>

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

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

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

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

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

- TreeTop Séquoia Equity,
- TreeTop Global Opportunities,
- TreeTop Global Dynamic,
- TreeTop Global Balanced,
- TreeTop Global Conservative (vanaf 11 mei 2015),
- TreeTop Global Conviction.

Alle compartimenten zijn uitgedrukt in EUR.

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

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

Het compartiment TreeTop Global Opportunities biedt tien aandelenklassen, die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid gekoppeld aan de valuta van de beleggingen, de verdelingspolitie, de beheers en prestatie commissies en de beleggers :

- Klasse A: kapitalisatieaandelen EUR Hedged
- Klasse B: kapitalisatieaandelen USD Non Hedged
- Klasse C: uitkeringsaandelen GBP Non Hedged
- Klasse I: kapitalisatieaandelen EUR Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse I: kapitalisatieaandelen USD Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse I: kapitalisatieaandelen GBP Non Hedged, voor institutionnële beleggers
- Klasse I: kapitalisatieaandelen NOK Hedged
- Klasse R: kapitalisatieaandelen EUR Non Hedged
- Klasse R: kapitalisatieaandelen SEK Non Hedged
- Klasse R: kapitalisatieaandelen NOK Headged (niet actieve)

Statuten, verslagen en netto-inventariswaarde

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

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

De compartiment TreeTop Global Conviction is samengesteld uit alleen een aandelenklass:

- *Klasse A: kapitalisatieaandelen EUR*

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

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

De SICAV publiceert jaarlijks een verslag gecontroleerd op de laatste dag van het boekjaar dat eindigde, en een niet-gecontroleerde tussentijdse verslag van de laatste dag van de zesde maand van dat jaar eindigde.

Verslag van de Raad van Bestuur

TREETOP SEQUOIA EQUITY

1. Economische en beursconjunctuur

Het jaar 2015 werd gekenmerkt door een zwakke of negatieve performance (in USD) van alle activaklassen (kortlopende deposito's, obligaties, aandelen, grondstoffen...), een fenomeen dat zich volgens een studie van Bianco Research LLC en Bloomberg sinds 1931 slechts 5 keer heeft voorgedaan. Het is immers bijzonder zeldzaam dat de zwakte van bepaalde activaklassen slechts in zeer beperkte mate ten goede is gekomen aan andere.

Ook merken we grote divergenties op verschillende niveaus:

- Op beursvlak is de wereldwijde index van aandelen (MSCI alle landen in lokale valuta) vrijwel status quo gebleven, hoewel we grote rendementsverschillen waarnemen tussen Europa, Japan en de Verenigde Staten, alsook een verdere uiteenlopende evolutie tussen de ontwikkelde en de opkomende landen.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE BEURSINDICES IN 2015

PERFORMANCE IN 2015	In lokale valuta's	In EURO
MSCI World (All Countries)	1,27%	10,39%
VS (S&P 500)	1,38%	12,90%
EUROPA (Eurostoxx 600)	10,09%	10,09%
JAPAN (Nikkei 225)	10,97%	22,47%
MSCI Emerging Global	-5,76%	-5,26%
MSCI Asia Pacific ex-Japan	-4,10%	0,92%

Bron: Bloomberg

- De grote koersverschillen van de munten hebben een niet te verwaarlozen rol gespeeld in de prestaties van de markten. De stijging van de dollar en van de yen ten opzichte van de euro hebben het de Amerikaanse en Japanse indices mogelijk gemaakt het duidelijk beter te doen dan Europa. De opkomende landen, die globaal genomen een daling in lokale valuta lieten noteren, laten in sommige gevallen prestaties optekenen die erg verslechterd zijn door de daling van hun munt (Rusland, Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika).
- Wat de soorten waarden betreft, merken we de meerprestatie op van de groeiwaarden in vergelijking met de "value"-effecten.
- Ook zien we grote verschillen op het niveau van de sectoren: de consumptiegoederen (duurzame en niet-duurzame en in het bijzonder de distributie via het internet), de gezondheidszorg en de technologie (vooral de software en de diensten) laten een aanzienlijke stijging optekenen, dit in tegenstelling tot de grondstoffen, de energie en de openbare diensten.

PERFORMANCE VAN DE BELANGRIJKSTE SECTORALE OF SUBSECTORALE MSCI-INDICES (ALLE LANDEN, LOKALE VALUTA'S) IN 2015

E-commerce en handel via catalogus	73,53%
Detailhandel	19,77%
Technologie: software en diensten	15,15%
Niet-duurzame consumptiegoederen	7,29%
Gezondheidszorg	7,19%
Telecommunicatie	3,75%
Industrie	-0,97%
Financiën	-1,45%
Openbare diensten	-6,15%
Energie	-21,97%
Mijnbouw en metalen	-36,83%

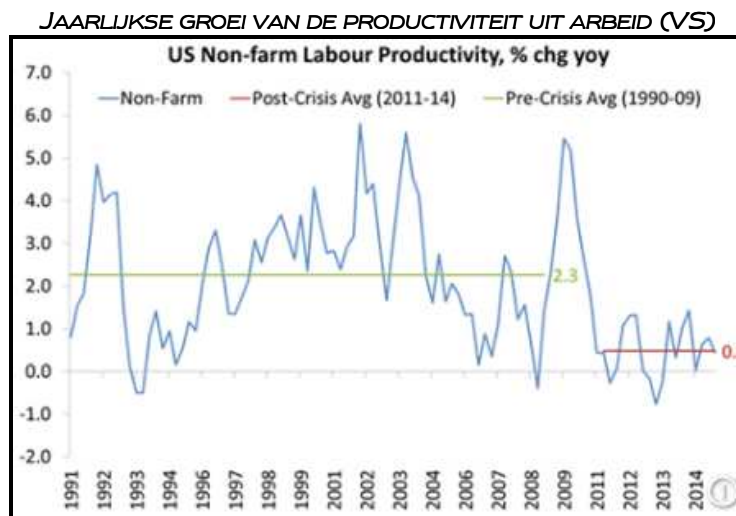
Bron: Bloomberg

- Gezien de verschillende conjuncturen, waren de monetaire beleidsmaatregelen van de centrale banken zelden zo weinig op elkaar afgestemd. Europa, Japan en China zetten hun relancebeleid voort, terwijl de Verenigde Staten een cyclus van monetaire verstrakking hebben aangesneden.

Het jaar 2015 heeft dus relatief weinig duidelijkheid geboden en 2016 gaat onder dezelfde gesternte verder, met grote visieverschillen tussen de financiële strategieverantwoordelijken... wat niet noodzakelijkerwijs slecht is aangezien een van de grootste vijanden van de beurs de euforie is.

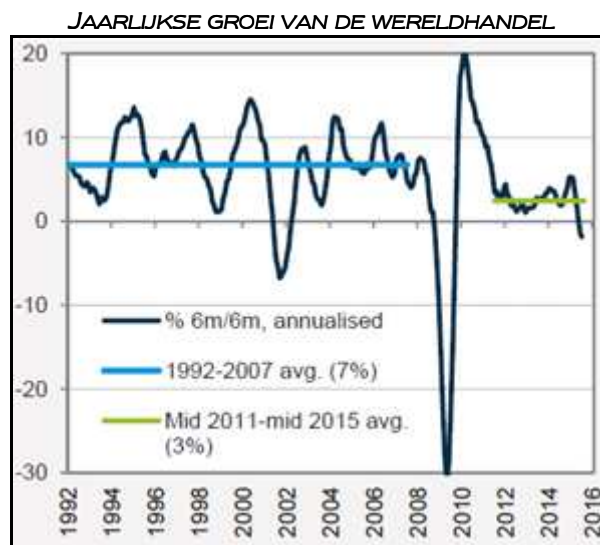
Het fundamentele probleem is vanzelfsprekend de wereldwijde economische groei die regelmatig neerwaarts wordt herzien, en meer in het bijzonder de winsten van de bedrijven die, met uitzondering van de Verenigde Staten, onder hun niveau van voor de crisis in 2007 blijven. We onthouden vooral twee problemen die aan de oorsprong liggen van deze stagnatie:

1. De daling van de groei van de productiviteit uit arbeid: we merken evenwel een lichte recente verbetering in Europa en in de Verenigde Staten.



Bron: Michael Roberts

2. De daling van de jaarlijkse groei van de wereldhandel: deze is van 2011 tot 2015 gedaald tot 3% (met zelfs nog een daling dit jaar), tegenover een gemiddelde van 7% van 1992 tot 2007. Dit is volgens ons een tijdelijke situatie en is vooral toe te schrijven aan de overgangsfase die de opkomende landen, en dan vooral China, doormaken.



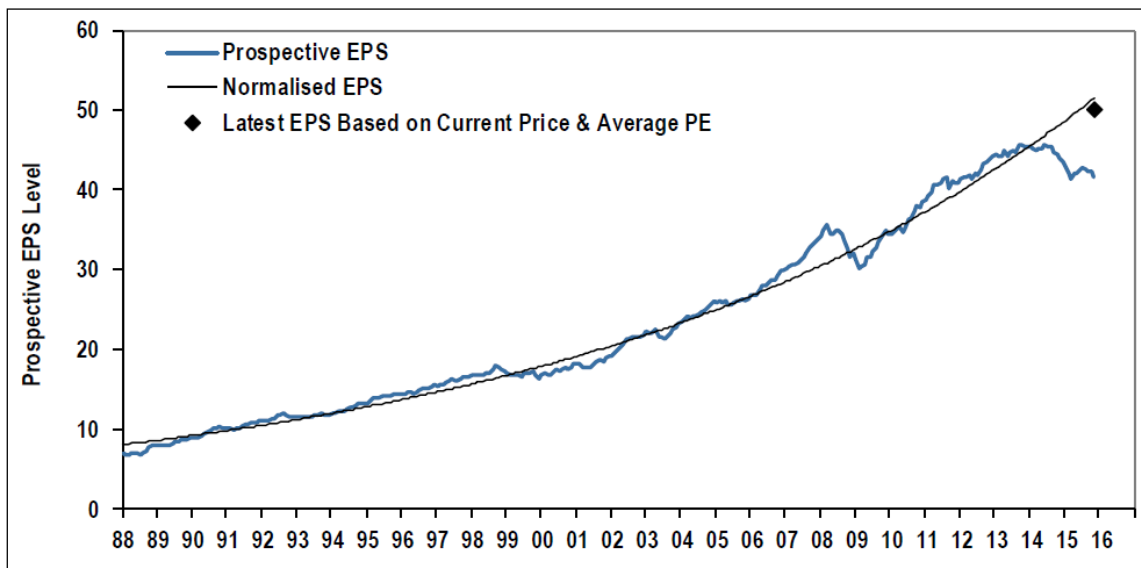
Bron: Datastream, Amundi Research

De consensus van de economen verwacht derhalve een lange periode van relatief lage wereldwijde groei en dus een jaarlijkse groei van de winsten die duurzaam kleiner is dan het gemiddelde dat in het verleden werd opgetekend. Sommige economen, en met name tijdens het 21^{ste} Belgische congres van economen in november, spreken over het "post-groeiijdperk" en over de noodzaak om een volledig nieuw bedrijfsmodel uit te vinden.

Het valt niet te ontkennen dat de wereld vandaag de dag te kampen heeft met grote uitdagingen (ecologische, geopolitieke, demografische...), maar op economisch vlak zijn de crisisperiodes vaak samengevallen met belangrijke innovaties en technologische mutaties (zie het principe van "creatieve vernietiging" van Schumpeter). Niemand is helderziend en een wereld die gekenmerkt wordt door verandering verijdt vaak de prognoses die voortvloeien uit de extrapolaties van het recente verleden. We komen hier verder op terug nadat we enkele ideeën hebben uiteengezet over de huidige economische en winstgroeipercentages:

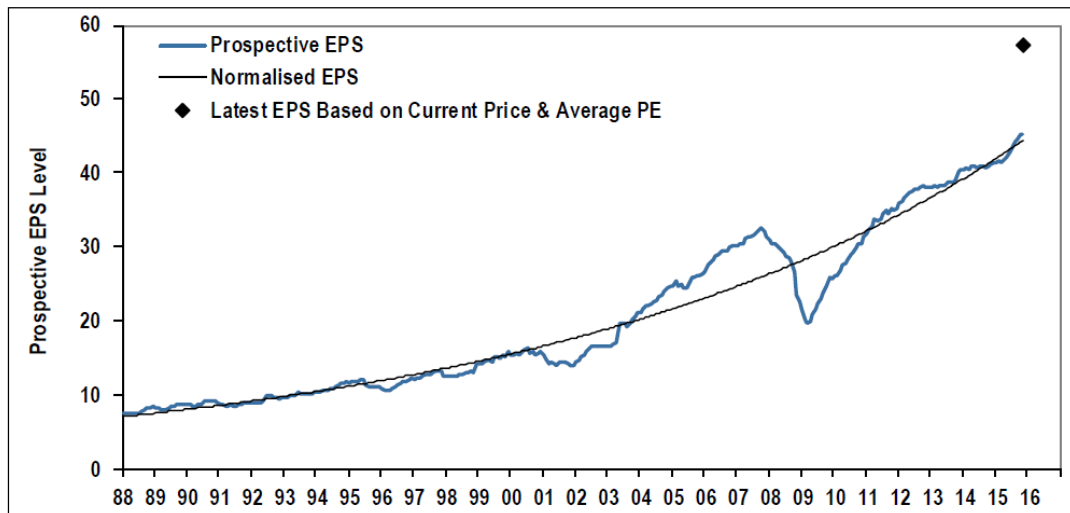
- Het **reële groeipercentage van het wereldwijde bbp** benadert momenteel de 3% (wat iets lager is dan het gemiddelde van 3,5% van de afgelopen 25 jaar), wat evenwel nog ver verwijderd is van stagnatie of recessie.
- Men mag niet uit het oog verliezen dat de **inflatie** in de buurt van nul ligt, waardoor de stagnatie van de nominale winsten moet worden gerelativeerd.
- Rekening houdend met de uitzonderlijke ernst van de herhaalde crisis die in 2007 van start ging (subprimes en bankfaillissementen, gevolgd door de eurocrisis en de crisis rond de overheidsschulden, op zijn beurt gevolgd door de vertraging van de opkomende landen), is het verbazingwekkend dat de wereldwijde winsten niet meer zijn gedaald. Hieruit blijkt dat de bedrijven zich beter kunnen **aanpassen** dan in het verleden het geval was.
- **Op sectoraal vlak** hebben we ware rampen opgetekend: eerst in de financiële sector en nu in de mijnbouw- en energiesector. Andere sectoren zijn er wel in geslaagd een groot deel van de verliezen goed te maken en bevredigende rentabiliteits- en groeicijfers te vertonen. Hierbij onthouden we in het bijzonder de detailhandel en de niet-duurzame consumptiegoederen waarvoor de vooruitzichten goed blijven dankzij de toename en de globalisering van de verkoop via het internet, waarover we het verder meer in detail zullen hebben.

GLOBALE EVOLUTIE VAN DE WINSTEN PER AANDEEL VAN DE NIET-DUURZAME CONSUMPTIEGOEDEREN



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

GBOLE EVOLUTIE VAN DE WINSTEN PER AANDEEL VAN DE DETAILHANDEL



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

- **Vanuit geografisch oogpunt** zijn de Verenigde Staten de enige die erin slagen winsten te laten optekenen die hoger zijn dan die van voor 2008. De meest recente statistieken bevestigen het feit dat de crisis geleidelijk achter ons wordt gelaten, zelfs in Europa en Japan en dat de winstprognoses voor de bedrijven (IBES-consensus) bemoedigend zijn voor 2016 en 2017.

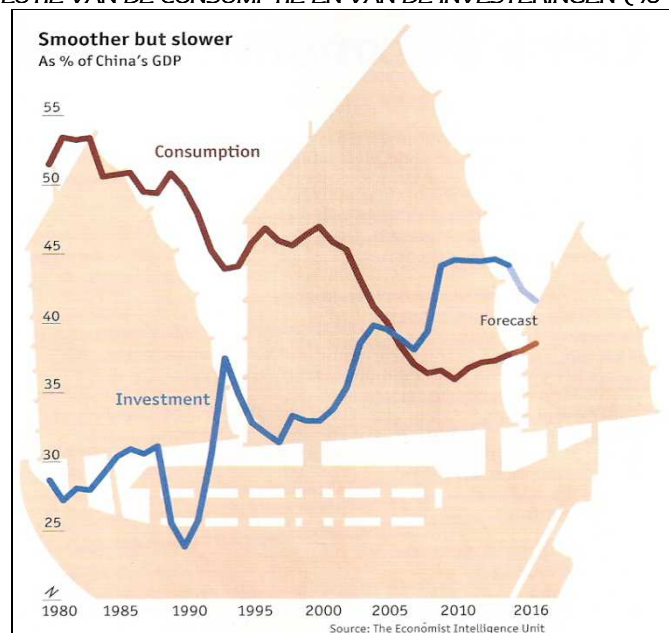
WINSTGROEI VAN DE BEDRIJVEN (IBES-PROGNOSE)

	2015	2016	2017
EUROPA (MSCI Europe)	-1,4%	6,5%	11,6%
VS (S&P 500)	0,5%	7,6%	12,5%
JAPAN (TOPIX)	18,5%	8,3%	8,1%
OPKOMENDE MARKTEN (MSCI EM)	-2,0%	9,4%	13,3%
WERELDWIJD (MSCI AC WORLD)	-0,2%	7,8%	12,2%

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

- **China**, een van de belangrijkste huidige zorgkinderen, begint enige vooruitgang te boeken; het is met name bemoedigend op te merken dat het gewenste proces om de consumptie aan te wakkeren ten nadele van de investeringen van start is gegaan:

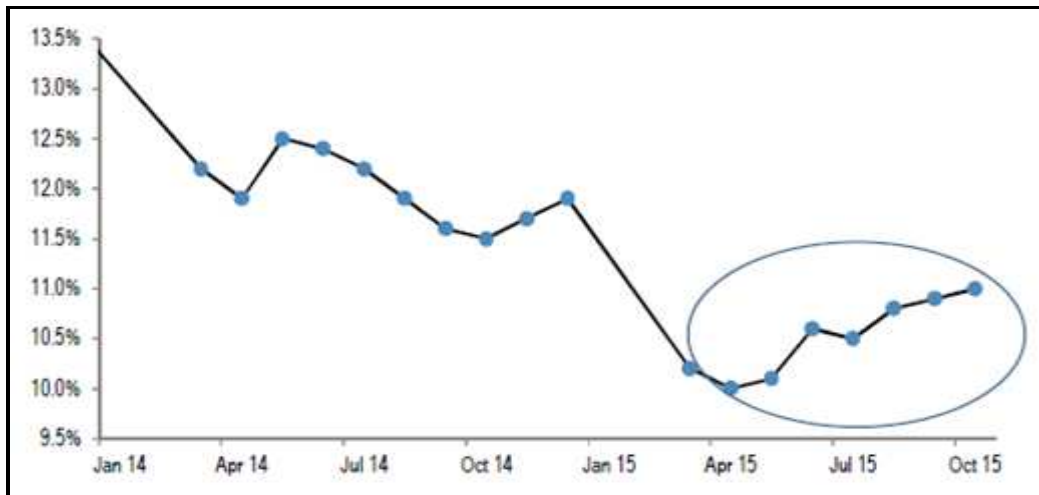
CHINA: EVOLUTIE VAN DE CONSUMPTIE EN VAN DE INVESTERINGEN (% VAN HET BBP)



Bron: The Economist Intelligence Unit

Het groeitempo van de detailverkopen is bovendien sinds meer dan 6 maand gestegen, terwijl de daling van de vastgoedprijzen de neiging vertoont zich te stabiliseren:

CHINA: JAARLIJKE GROEI VAN DE DETAILVERKOPEN

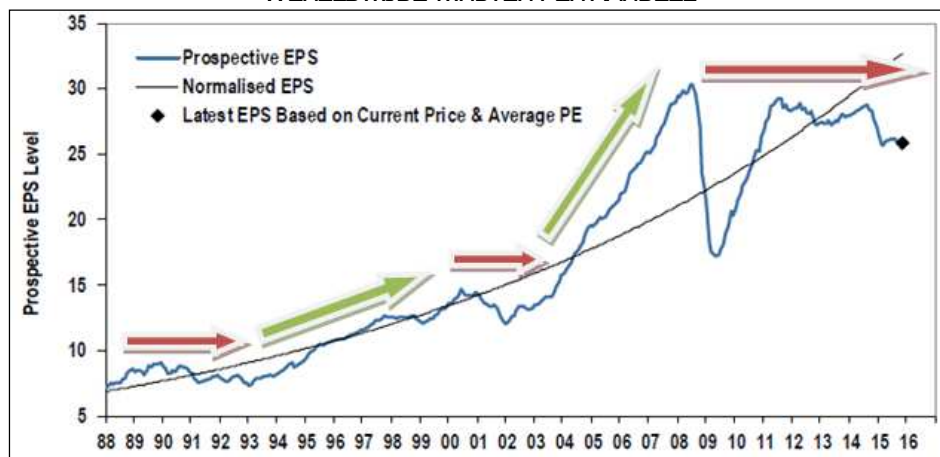


Bron: Bloomberg, J.P. Morgan

Bovendien vertoont de situatie in China grote verschillen van de ene regio tot de andere: volgens *The Economist* laten een tiental provinciesteden met een bevolking die ligt tussen de 1 en de 8,9 miljoen inwoners nog groeicijfers optekenen van 12% en een gemiddeld inkomen per inwoner dat onlangs de kaap van de USD 5.000 per jaar heeft overschreden, wat overeenstemt met de status van middenklasse, en bijgevolg een geleidelijk vermogen om duurzame consumptiegoederen, gezondheidszorgen, ontspanning, enz. te kopen. Op het vlak van toerisme heeft China 100 miljoen reizen naar het buitenland geregistreerd in 2014. En het aantal internetgebruikers overschrijdt reeds de kaap van de 700 miljoen. Er zijn bijgevolg nog groeimogelijkheden die men kan benutten, ondanks de vertraging van de Chinese economie.

- Uit de grafiek op lange termijn van de **wereldwijde winstgroei** blijkt dat de stijging in fasen verloopt, wat overeenstemt met belangrijke sectorale mutaties. Vandaar het belang om zijn beleggingsthema's zorgvuldig te kiezen. De huidige stagnatiefase is bijzonder lang, maar we denken dat een herstel zich vroeg of laat zal inzetten onder aanvoering van de huidige dragende sectoren (duurzame en niet-duurzame consumptiegoederen, detailhandel, toerisme, gezondheidszorg, technologie) en zodra de sectoren die in moeilijkheden verkeren (mijnbouw- en energiesector) zich stabiliseren.

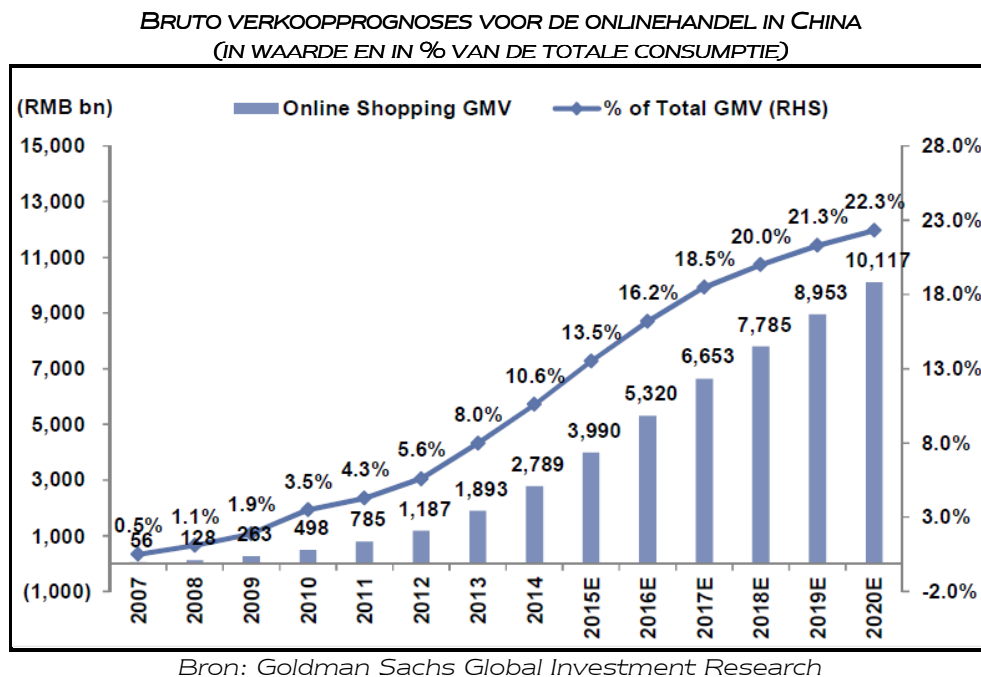
WERELDWIJDE WINSTEN PER AANDEEL



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

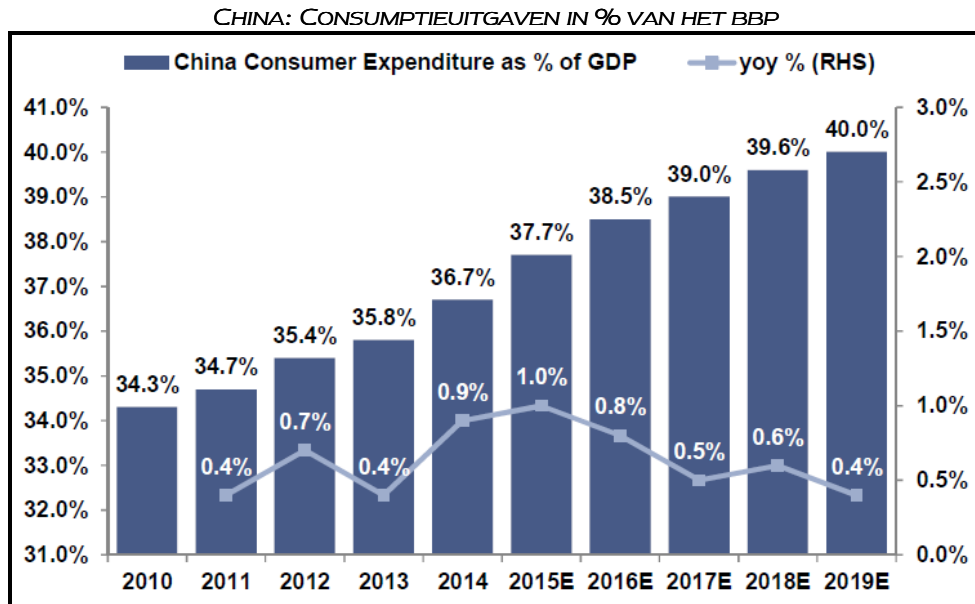
- Vanuit meer fundamenteel oogpunt, bevinden we ons al verschillende jaren in het oog van een **digitale revolutie**, die gekenmerkt wordt door de globalisering van de informatie en van de communicatie, met als meest duidelijke voorbeeld de smartphones en het internet, die niet alleen alle sectoren (goederen en diensten) grondig hervormen, maar ook het onderwijs, onze private en openbare levenswijzen, enz. De "creatieve vernietiging" van Schumpeter is hier in grote mate op van toepassing, met het verdwijnen van ondernemingen die niet aangepast zijn aan verandering en het verdwijnen van banen, maar tegelijkertijd met het opduiken van nieuwe actoren, nieuwe vakgebieden en het creëren van nieuwe banen.

Wanneer we aan de verschillende groei-opportunities denken, denken we vooral aan de ontwikkeling van de e-commerce, en dan in het bijzonder in China waar de opgang van de middenklasse de belangrijkste is op het vlak van dimensie. Volgens een recente studie van Goldman Sachs (*Shopping sans frontières : Buy China online retail*, van 6 november 2015), vormt China reeds de grootste onlinemarkt ter wereld, ondanks het feit dat er slechts één Chinees op vier van dit type handel gebruik maakt. Deze markt zou tegen 2020 moeten verdrievoudigen (ofwel een jaarlijkse groei van 24%), goed voor een totaal van 1,5 triljoen dollar.



De macro-economische motoren van deze sterke groei zijn hoofdzakelijk:

- De strategische wijziging van China die reeds is begonnen en die erin bestaat de **consumptie te bevorderen** ten nadele van de investeringen. Bovendien behoren de Chinezen tot de grootste spaarders ter wereld (40% tegenover 3 tot 15% in de ontwikkelde landen), wat een fameuze groeiereserve voor de consumptie vormt. Hieruit blijkt dat het percentage van het bbp dat gewijd wordt aan de consumptie in China momenteel slechts 38% bedraagt, tegenover een gemiddelde van 60% (67% in de VS!) in de ontwikkelde landen, en deze zou moeten blijven toenemen.



Bron: Euromonitor, Goldman Sachs Global Investment Research

- De tweede groeimotor van de onlinehandel is de **stijging van de levensstandaard** in de landelijke regio's en de provinciesteden (zie het hierboven aangehaalde voorbeeld).

De meest gegeerde producten die online gekocht worden zijn veruit modeproducten (kledij en schoenen), gevolgd door elektronica en huishoudtoestellen.

Tot besluit kunnen we stellen dat we optimistisch blijven op middellange termijn voor wat de wereldwijde beurzen betreft, maar dat het waarschijnlijk is dat we nog enkele maanden een periode van hogere volatiliteit zullen doormaken, en wel omwille van de volgende redenen:

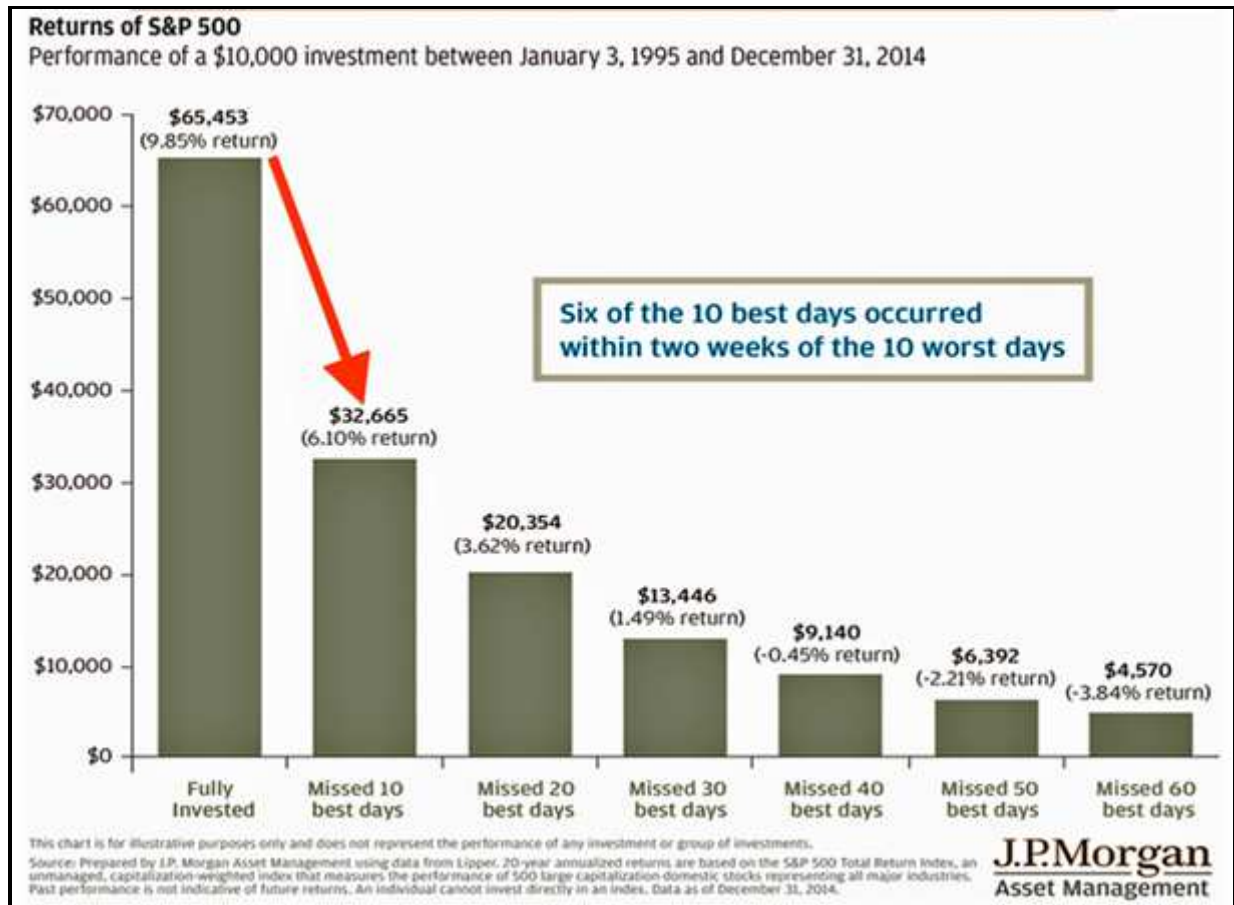
- Een te trage heropstart van de stijging van de winsten zou de markten kunnen teleurstellen.
- De schok van de daling van de grondstoffen- en olie/gasprijzen (zie onze brief van 30 september 2015), die op middellange termijn zeer gunstig is voor de wereldwijde groei, zorgt voor grote turbulenties op korte termijn gelet op de faillissementen binnen deze sectoren waar zeer grote bedrijven (Glencore, Anglo American,...) zware schulden torsen. Het feit dat meerdere speculatieve fondsen die belegd zijn in hoogrentende obligaties niet langer worden terugbetaald en illiquide zijn geworden heeft tot paniek geleid binnen deze sector met tijdelijke neveneffecten op de aandelenmarkten gezien de gedwongen verkopen waartoe ze aanleiding geven. Wanneer we abstractie maken van het uitzonderlijke Lehman-effect in 2008 hebben de spreads van de hoogrentende obligaties de afgelopen weken kritieke niveaus benaderd (bijna 7%).



Bron: Bloomberg

Ondanks deze risico's zijn we er geen voorstander van om het gewicht van de aandelen in onze portefeuilles te verlagen. Het is namelijk zo dat de "market timing"-pogingen (verkopen om lager te proberen terugkopen) ons zeer gevaarlijk lijken voor de prestaties op lange termijn van de portefeuilles. Uit een studie van JP Morgan over 20 jaar prestaties van de index S&P 500 (die gedurende deze periode nochtans twee grote beurskrachs heeft gekend) blijkt dat het gedurende 20 jaar gewoon aanhouden van aandelen aanzienlijk betere prestaties oplevert dan het feit de 10 beste beursessies te missen! Dit is te verklaren door de ongewone omvang van de stijging tijdens deze sessies waarvan 6 op de 10 zich voordoen in de twee weken die volgen op de dagen waarop de grootste paniek aanwezig was. Door het effect van de samengestelde interesten op deze winsten gedurende een lange periode wordt het globale rendementverschil zeer aanzienlijk...

DE GEVAREN VAN "MARKET TIMING"



Bron: J.P. Morgan, Business Insider

Zoals we al vaak herhaald hebben, moet men leren leven met de volatiliteit wanneer men goede prestaties wil behalen met aandelen op lange termijn.

2015: de balans

TreeTop Sequoia Equity A EUR eindigt het jaar met een winst van 4.18%. De best presterende posities waren Indiabulls Housing Finance, Safran, Alimentation Couche-Tard, Regus Group en Airbus Group. De zwakst presterende posities waren Tata Motors, United Rentals, UPL, Discover Financial Services en Sports Direct International.

Wat landen betreft, werd het resultaat vooral ondersteund door Frankrijk, Canada en Groot-Brittannië. De Verenigde Staten en China hadden daarentegen een negatieve invloed op het resultaat.

Prestatie op 31/12/2015		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	+1.16%	+5.76%
1 jaar	+4.18%	+1.27%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+13.58%	+11.59%
5 jaar	+7.88%	+8.54%
Sinds begin**	+3.92%	+5.18%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country World in lokale munt - Bloomberg code: NDLEACWF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 22 Juni 2006.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

Beleggingsstrategie

Dit jaar werd gekenmerkt door sterk uiteenlopende prestaties tussen de verschillende sectoren en wereldbeurzen, met een zeer slechte prestatie van de landen en bedrijven afhankelijk van grondstoffen en een overperformance van de technologieaandelen, vooral in de Verenigde Staten. We denken dat het nog veel te vroeg is om te herbeleggen in de grondstoffensectoren en in de energie gelet op de overproductiecapaciteiten. Bijgevolg bestaat onze strategie er vooral in te beleggen in

- **financiële ondernemingen die gekoppeld zijn aan de consumptie** (Indiabulls Housing Finance, Alliance Data Systems, Discover Financial Services)
- in **twee investeringsbanken** (Rothschild en Lazard)
- in **de lucht- en ruimtevaart** (Safran en Airbus)
- in tal van effecten die verband houden met de **klassieke consumptie** (Sports Direct International, Tata Motors, Carnival, Polaris Industries, Alimentation Couche-Tard)
- of in de **consumptie via het internet**, vooral in Azië (Baidu en Vipshop Holding).

We denken dat deze sectoren zullen blijven genieten van structurele tendensen, maar ook van conjuncturele tendensen, met de stijging van de koopkracht dankzij de daling van de energiekosten en een heroriëntering van de Chinese economie van een investeringseconomie naar een meer consumptiegericht economie. Een grote wijziging binnen de consumptie is de toename van de e-commerce, alsook de impact ervan op de betalingswijzen en het zoeken naar informatie.

Zij behoren tot onze sterkste overtuigingen:

– **Alliance Data Systems** ("ADS") is een onderneming die actief is op het vlak van kredietkaarten en getrouwheidsprogramma's (kaarten en mijlen) in de Verenigde Staten. Het "business model" van de onderneming is gebaseerd op partnerschappen met grote consumptiemerken (Victoria's Secret, Abercrombie...) waar ADS de analyse van de klantenaankopen op zich neemt en deze de mogelijk biedt te genieten van bepaalde aanbiedingen mits de aangeboden kredietkaart wordt gebruikt. ADS verkoopt zijn dienstverlening aan de merken waarbij het zijn analytische vermogens roemt, alsook zijn vermogen om krediet aan te bieden, waardoor de verkopen kunnen toenemen aan een lagere kostprijs.

De limieten van de dienstverlening zijn dat ze een nieuwe kredietkaart vereiste voor elk merk en dat de consument naar de winkel moest worden aangetrokken. Het opduiken van de e-commerce heeft ADS in staat gesteld een applicatie te ontwikkelen die dient als getrouwheids/kredietkaart en die gedownload kan worden op een telefoon of een computer. Hierdoor wordt het gebruik voor de consument veel eenvoudiger. Zo kan hij rechtstreeks tal van merken op het internet kopen zonder het aantal kaarten te moeten verveelvoudigen. Een ander gevolg van de e-commerce is dat er niet langer een rechtstreeks contact bestaat tussen de klant en de verkoper, waardoor het belang van getrouwheidsprogramma's groter wordt om de verkopen te doen toenemen. Deze nieuwe tendens zou ook moeten leiden tot een versnelling van de groei van de omzet, van de winst en van de beurskoers.

—We hebben deze zomer geprofiteerd van de sterke onderperformance van de Chinese markt om twee posities in Chinese internetbedrijven op te starten: **Vipshop Holdings**, dat actief is op het vlak van de verkoop van kledij en cosmetica aan bodemprijzen, en **Baidu**, de belangrijkste internetzoekmotor in China. We denken dat de Chinese internetsector zeer aantrekkelijk blijft aangezien de ondernemingen over het algemeen aan een korting worden verhandeld in vergelijking met Amerikaanse bedrijven, ondanks een groter groeipotentieel. Het Baidu-aandeel heeft de afgelopen zes maanden goed gepresteerd, dankzij de zeer goede resultaten van zijn zoekmotor en de fusie van zijn toeristische portaal Qunar met zijn grootste concurrent Ctrip. We zijn bemoedigd geweest door deze twee gebeurtenissen die onze overtuiging in het aandeel hebben gesterkt. Het aandeel Vishop Holdings was volatieler, wat het nut aantoonde om in sommige gevallen converteerbare obligaties te gebruiken. Het aandeel heeft disproportioneel geleden onder een lichte vertraging van de verkopen in het derde trimester. We denken dat het model interessante kenmerken blijft vertonen en we blijven vertrouwen hebben in het potentieel op lange termijn. De verkoop van merkkledij uit het middengamma in China blijft aanzienlijk lager liggen dan in de ontwikkelde landen, alsook het bestaan van "outlets" (merken aan verminderde prijzen).

TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

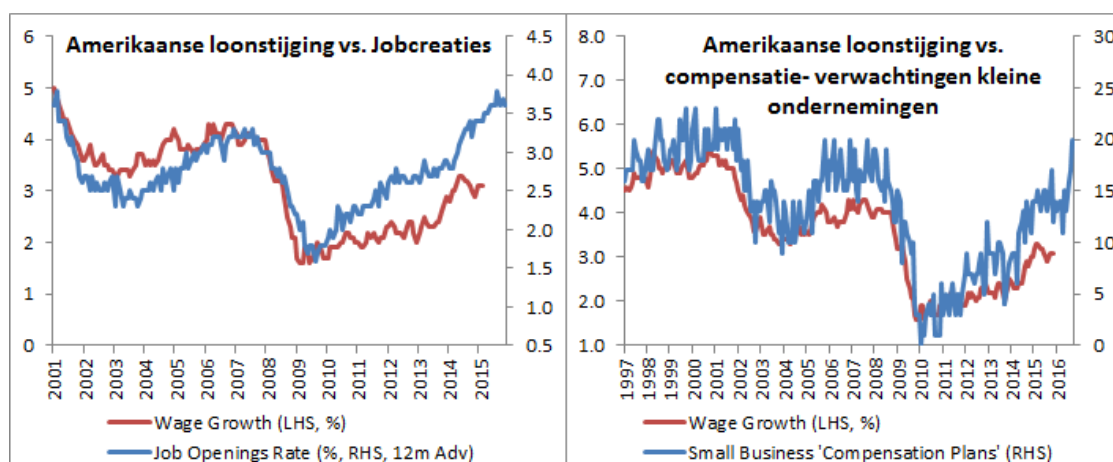
In het laatste kwartaal van het jaar waren we getuige van een ommekeer van de zeer zwakke marktomstandigheden van het derde kwartaal. De Amerikaanse economische cijfers bleven robuust en enkele van de ergste zorgen voor de Chinese economie werden voorlopig van tafel geveegd. De Federal Reserve ging goed om met de verwachtingen en uiteindelijk werd de renteverhoging in de VS met enige opluchting onthaald. Toch bleef de volatiliteit op de aandelenmarkten hoog en bleven er zorgen rond de economische zwakte van de opkomende markten (vooral diegene die afhankelijk zijn van de productie van grondstoffen).

We hebben tijdens de periode de structuur van onze portefeuille niet ingrijpend veranderd en ze herstelde goed van de globale sell off waarvan we in het derde kwartaal getuige waren. We hebben de globale economische gevoeligheid van de portefeuille verlaagd aangezien de wereldwijde economie een meer matuur deel van de cyclus bereikt. China is volgens ons duidelijk aan het vertragen, de VS betreedt een cyclus van renteverhogingen en Europa bevindt zich nog steeds in de beginfase van herstel.

De portefeuille steeg in vergelijking met een stijging in de markten, zoals weergegeven wordt door de MSCI All Countries World Index. De sectoren met een blootstelling aan discretionaire consumptie en technologie hebben een positieve bijdrage geleverd. Sectoren die een negatieve bijdrage leverden waren onder andere financiële waarden in India en energiewaarden. Individuele ondernemingen die goed presteerden waren onder andere **Kumiai Chemical, Syrah Resources, Ubisoft** en **Ono Pharmaceutical**.

De meest opmerkelijke gebeurtenis in de wereldwijde economie gedurende het vierde kwartaal was de beslissing van de Federal Reserve in december om de rente voor het eerst in bijna een decennium te verhogen. De Amerikaanse centrale bank kondigde een stijging met 25 basispunten aan van de basisrente tot 0,25-0,5%, waarmee ze de historisch laagste peilen die voor het eerst bereikt werden in december 2008 omhoog trok. We denken dat deze beslissing het begin inluidt van een cyclus van renteverhogingen in de VS en we verwachten bijkomende renteverhogingen dit jaar. Een stijgende renteomgeving kan de recente sterkte van de Amerikaanse dollar ondersteunen en kan gunstig zijn voor onze bestaande Amerikaanse financiële posities, zoals **Citigroup, JP Morgan, AIG, ACE, Aflac** en **KeyCorp**.

Een sterker presterende arbeidsmarkt zou ook de drijfveer kunnen zijn voor bijkomende renteverhogingen. De Amerikaanse werkloosheid blijft dalen en bereikte in december 5%, terwijl de loonstijging gehandhaafd bleef op meer dan 3%. Het aantal nieuwe jobs en een enquête over de compensatieplannen van kleine ondernemingen doen vermoeden dat de loonstijging in 2016 nog zou kunnen versnellen.

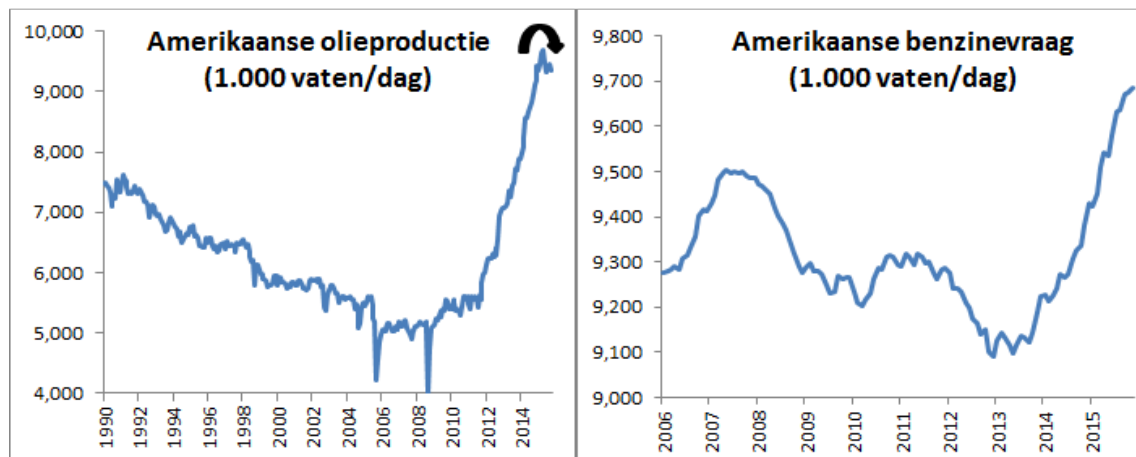


Bron: Bloomberg

Een versnelling van de loonstijging zou gunstig kunnen zijn voor de consumptie en gedurende het kwartaal hebben we een positie toegevoegd in de retailer **Urban Outfitters**.

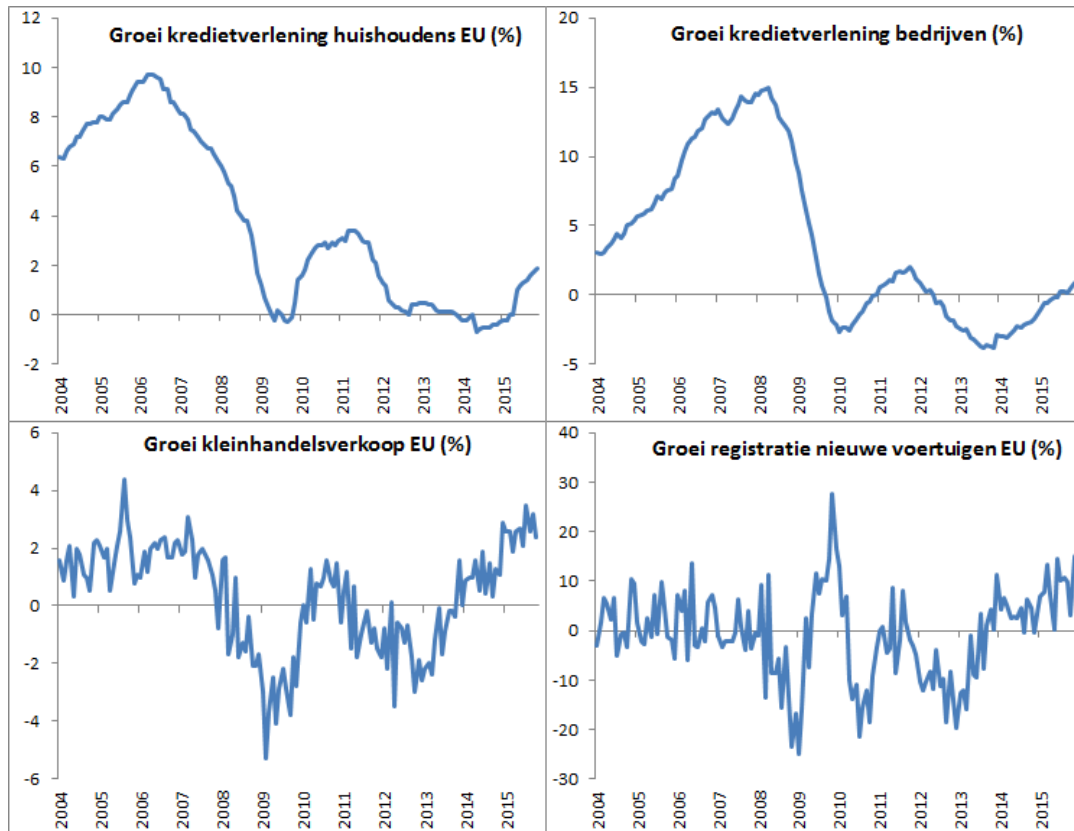
Urban Outfitters – Urban Outfitters is multinationale kledingmaatschappij voor mannen en vrouwen met hoofdkantoor in Philadelphia en is een van de weinige die de online-opportunititeit ten volle heeft benut. Het aandeel kreeg de afgelopen 12 maanden een ratingverlaging te verwerken naar aanleiding van zorgen over de grootste merken van de onderneming en de vrees dat de onderneming mogelijk niet in staat is een ommekeer te bewerkstelligen in de groei en de marges van de kernactiviteiten van Urban Outfitter. Na de managementwissel in zijn divisie zijn er evenwel tekenen die erop wijzen dat er wel degelijk een ommekeer is met een herstel van de like-for-like omzetgroei en verminderde reclameactiviteit. We geloven niet dat het merk kapot is en we verwachten dat het toegenomen beleggersvertrouwen zal resulteren in een rerating van het aandeel om het zo opnieuw in lijn te brengen met zijn premium peers. De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 11,9 x de winst voor 2016.

De recente performance van de Amerikaanse aandelenmarkt is beperkt gebleven tot een handvol technologieaandelen, wat voor ons symptomatisch is van hoe de beleggingsmogelijkheden in deze regio zijn afgenomen. Onze Amerikaanse portefeuille blijft gefocust op rentegevoelige aandelen, zoals we hierboven hebben besproken, en ook op diegene die blootgesteld zijn aan de energiemarkten. We verwachten dat de olieprijs tegen het midden van 2016 zijn bodem zal bereiken, vooral als gevolg van een piek in de wereldwijde voorraden, een daling van de Amerikaanse productie en een aanhoudend sterke vraag naar benzine. Een herstel van de olieprijsen in 2016 zou gunstig zijn voor onze posities in **Anadarko, Lekoil, Patterson UTI, SBM Offshore** en **Modec**.



Bron: Bloomberg

In Europa blijft de ECB haar kwantitatieve versoepelingsstrategie voeren en in december kondigde ze aan dat ze haar programma tot maart 2017 zou verlengen. Verder werden gemeenteobligaties toegevoegd aan de activa die worden opgekocht en werd de depositorente verlaagd naar -0,3%. We verwachten nog het gros van de gevolgen van de kwantitatieve versoepeling op de economische groei of de inflatie, maar er zijn al enkele positieve tekenen in termen van kredietverlening aan gezinnen en bedrijven, van stijgende kleinhandelsverkoppen en van het aantal nieuwe wagens dat wordt geregistreerd.



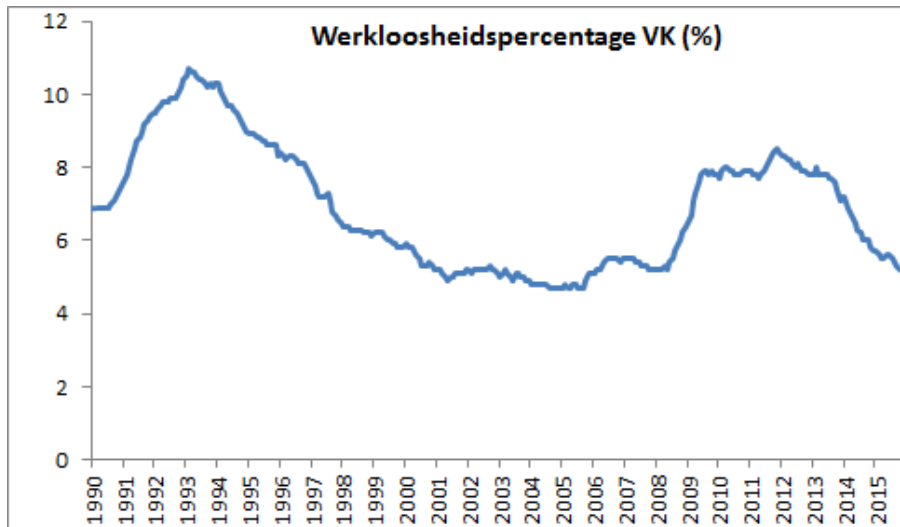
Bron: Bloomberg

Enkele van de grootste verbeteringen werden opgetekend in Zuid-Europa. De groei van het bbp (bruto binnenlands product) in Spanje en Italië bijvoorbeeld heeft de afgelopen 12 tot 18 maanden een aanzienlijke versnelling gekend. Dit is goed nieuws voor onze posities in **Piaggio** en **Sonae**. Intussen heeft Duitsland, de grootste economie van de EU, geleden onder een daling van de exportorders aangezien de vraag vanuit de opkomende markten vertraagt.

In het vierde kwartaal hebben we een positie toegevoegd in het Ierse **Glanbia**, dat zou moeten profiteren van een structurele groei van de vraag naar sportvoeding.

Glanbia – Glanbia is een toonaangevende groep op het vlak van sportvoeding en -ingrediënten. De onderneming bekleedt marktleidende posities inzake sportvoeding, kaas, zuivelingrediënten, gespecialiseerde niet-zuivelingrediënten en vitamine- en mineraalpremixes. Na 3 grote overnames te hebben gerealiseerd sinds 2008 is Glanbia uitgegroeid van een zuivelfirma naar een wereldleider op het vlak van sportvoeding. We zijn van oordeel dat deze industrie een structurele groeiopportunity biedt aangezien de ontwikkelde markten, die geplaagd worden door toenemende obesitas en een gebrek aan lichaamsbeweging, zich steeds meer focussen op een gezonde levensstijl en op de voordelen die geboden worden door sportvoeding om dit te bewerkstelligen. We verwachten dat een sterke omzetgroei het aandeel zal blijven ondersteunen aangezien Glanbia overnames blijft realiseren, nieuwe productcategorieën introduceert en posities in nieuwe markten ontwikkelt. De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 20x de winst voor 2016.

Het VK bevindt zich een in een verder gevorderd stadium van de economische cyclus dan het grootste deel van de EU. Net zoals in de VS blijft de arbeidsmarkt verkrappen. De werkloosheid bereikte in oktober een peil van 5,2% en komt daarmee steeds dichterbij de historisch lage cijfers die gerapporteerd werden in 2004 en 2005. De krappe arbeidsmarkt zet bijkomende opwaartse druk op de kerninflatie en we verwachten dat de Bank of England in navolging van de Federal Reserve de rente zal verhogen en later op het jaar een cyclus van rentestijgingen zal opstarten.

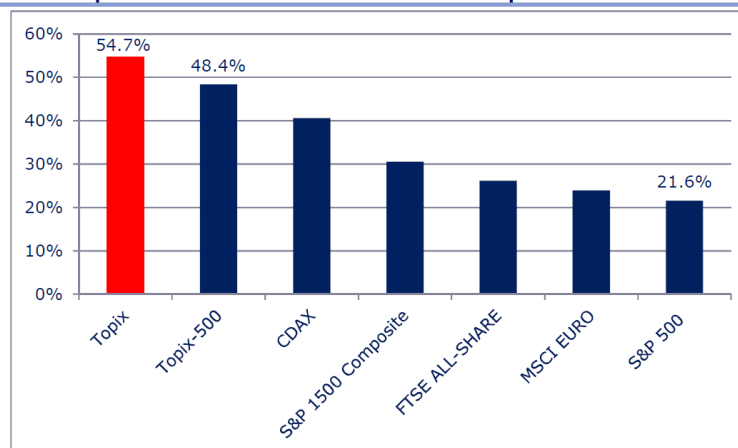


Bron: Bloomberg

Het is waarschijnlijk zo dat de economische activiteit in het VK ingetoomd zal worden door zowel de onzekerheid over de timing van een renteverhoging als door zorgen over een "Brexit". De Britse eerste minister David Cameron heeft beloofd om tegen het einde van 2017 een referendum te organiseren over het Britse lidmaatschap in de Europese Unie. Hij hoopt dat, voor het zover komt, hij een nieuw akkoord kan onderhandelen met de 27 andere EU-lidstaten.

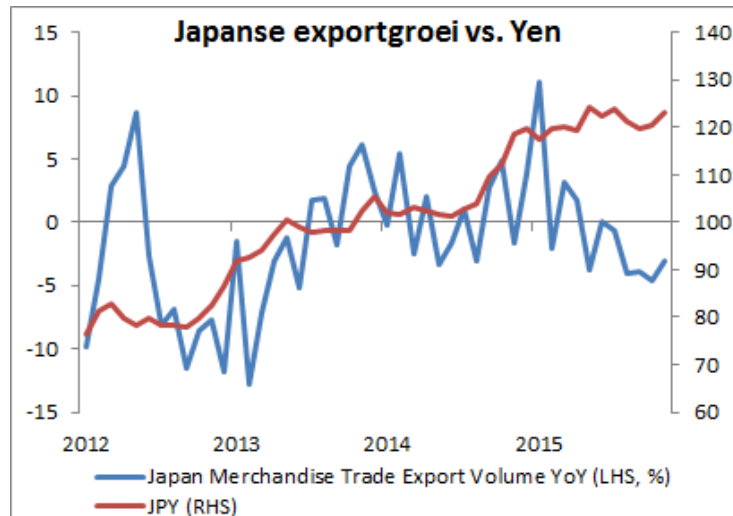
We handhaven een overwogen positie in Japan, vooral dankzij onze positieve visie rond de bedrijfsherstructurering. Terugkopen van aandelen door Japanse bedrijven zijn de afgelopen 3 jaar versneld, maar er blijft nog steeds veel meer mogelijk: 55% van de Japanse niet-financiële ondernemingen hebben netto-kasposities en pay-out ratio's die lager zijn dan vele van hun wereldwijde gelijken. Naast financiële herstructurering zijn er ook nog mogelijkheden voor Japanse bedrijven om hun bedrijfsactiviteiten te stroomlijnen. Onze positie in **Fujitsu** speelt in op dit thema aangezien de onderneming ernaar streeft om uit haar twee activiteitstakken met lage marges en hoge volatiliteit te stappen en in plaats daarvan zich uitsluitend toe te leggen op IT-diensten.

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



Source: CLSA, Bloomberg

De afgelopen paar jaar hebben de Japanse exportbedrijven geprofiteerd van de devaluatie van de munt. Aangezien het onwaarschijnlijk is dat de yen nog verder in waarde zal dalen en de vraag vanwege de opkomende markten wellicht zwak zal blijven, is het evenwel mogelijk dat exportgerichte sectoren het moeilijk zullen blijven hebben. Onze Japanse portefeuille is in hoofdzaak gefocust op binnenlandse bedrijven, zoals **Marui**, dat ondersteund zou moeten blijven worden door het soepel monetair beleid van de Bank of Japan.



Bron: Bloomberg

In China denken we dat de economie een overgang kent naar een lager groeiniveau aangezien het land ernaar streeft om onevenwichtige situaties in de economie weg te werken. We verwachten een verschuiving van industriële productiegroei, gedreven door investeringen in vaste activa, naar een meer consumptiegedreven groei. De consumptie is goed voor circa 58% van het bbp van China, tegenover circa 45% amper twee jaar geleden. Dit staat wel in schril contrast met de circa 71% in de VS. De consumptiegroei in China zou ondersteund moeten worden door zowel het overheidsbeleid als door het verkrappen van de arbeidsmarkt aangezien de bevolking in de beroepsgeschikte leeftijd in China het komende decennium zal afnemen. Ons vertrouwen in de Chinese consumptie heeft ons ertoe aangezet om een aantal wijzigingen aan onze Chinese blootstelling door te voeren. Zo werd een positie gekocht in **Baidu**, **Car Inc**, en **Noah**.

Baidu – Baidu is de toonaangevende internetzoekmotor in het Chinees die het grootste deel van zijn inkomsten genereert via onlinemarketingdiensten. We verwachten dat de onderneming sterke groeicijfers zal blijven neerzetten als leider binnen de sterk schaalbare zoek-reclameactiviteiten, maar we geloven ook dat de onderneming een meer rationele aanpak hanteert naar de ontwikkeling van O2O (online to offline) activiteiten - zoals aangetoond wordt door de recente verkoop van haar Qunar reisactiviteiten aan Ctrip (in ruil voor Ctrip-aandelen) - dat bijkomende groeimogelijkheden zou moeten opleveren. De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 27.2x de winst voor 2016.

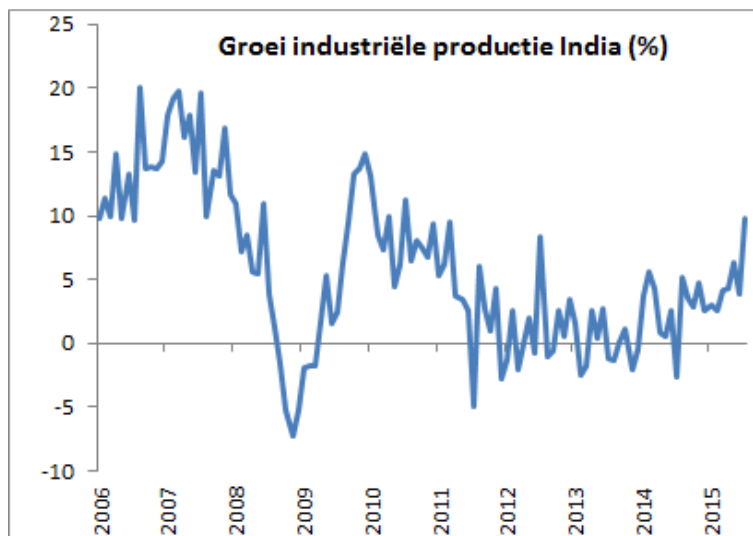
CAR Inc – CAR is het toonaangevende autoverhuurbedrijf in China, dat op een operationele vloot kan rekenen die groter is dan die van de volgende negen grootste bedrijven samengeteld. De penetratie van autoverhuur in China staat momenteel op een heel laag pitje en er wordt verwacht dat dit aanzienlijk zal toenemen, ondersteund door overheidsreguleringen, die ernaar streven om verkeersopstoppingen weg te werken en de luchtverontreiniging in grote steden te verminderen. De inkomstengroei zou aangedreven moeten worden door een grotere vraag naar huurauto's, hogere marges naarmate het gebruik van de vloot verbetert en door de expansie van UCAR (de nr. 3 ride-hailing service waarin CAR een belang van ongeveer 10% heeft). De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 14.1x de winst voor 2016.

Noah Holdings – Noah verleent vermogensbeheerdiensten aan "high net worth individuals" (HNWI's) en ondernemingen in China. We geloven dat de Chinese vermogensbeheersector een enorm groeipotentieel biedt, aangedreven door het stijgende aantal HNWI's en het overplaatsen van activa ten nadele van bankdeposito's. We geloven dat Noah goed geplaatst is om sneller dan deze markt te groeien door zich toe te leggen op gedifferentieerde, en vooral illiquide, producten en ten gevolge van de recente lancering van zijn financieel internetplatform. Ook zien we potentieel voor stijgende marges na een periode van aanzienlijke investeringen in IT-infrastructuur. De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 13,5 x de winst voor 2016.

We verwachten dat de overheid stimulansen zal bieden om de overgang naar een consumptiegedreven economie te vergemakkelijken. We geloven dat hernieuwbare energie en telecommunicatie domeinen zijn waar de overheid zich vooral op zal richten om in te investeren. Investerings zouden ten goede komen aan onze bestaande posities in **GCL Poly Energy**, **China Communication Services** en **CITIC Telecom**. In Q4 hebben we een positie in **China Unicom** toegevoegd dat ook zou moeten profiteren van dit thema.

China Unicom – China Unicom is de op een na grootste telecommunicatiefirma in China, maar zag zijn marktaandeel imploderen na de agressieve uitrol door China Mobile van zijn 4G-netwerk. We geloven dat de inkomstengroei aangedreven zal worden door een managementwijziging, de geforceerde fusie van alle telecomtoerens van de 3 operatoren, en wat nog belangrijker is, een aankondiging dat het zijn netwerk zal delen met China Telecom. De onderneming wordt momenteel verhandeld tegen 0,8x de koers-boekwaarderatio.

Net zoals in vorige rapporten te lezen was, zien we aantrekkelijke mogelijkheden in India, vooral aangezien het een van de weinige opkomende markten is dat profiteert van lage grondstoffenrijzen. We blijven er ook vertrouwen in hebben dat de eerste minister Modi er in zal slagen een herstel van de economische groei te stimuleren, maar dit zal waarschijnlijk een langzaam proces zijn gezien de omvang van de economie. De versnelling van de industriële productie die de afgelopen 12 maanden heeft plaatsgevonden, was evenwel een positief signaal.



Bron: Bloomberg

Vooruitzichten

De afgelopen maanden was het door de toegenomen volatiliteit een stresserende periode om te beleggen op de wereldwijde aandelenmarkten. Dat is niet ongewoon bij een keerpunt. Wij geloven dat we mogelijk drie keerpunten beleven. Allereerst denken we dat we aan het einde zijn gekomen van een 30-jaar durende omgeving van dalende rentevoeten. Dit wordt veroorzaakt door een evolutie naar een meer genormaliseerd monetair beleid in economieën zoals de VS en het VK. Ten tweede lijkt het waarschijnlijk dat de deflationaire druk afneemt en ook de inflatiesituatie normaliseert nu de scherpe daling van de energie- en voedselprijzen bijna een vol jaar meetelt. Tot slot werd de groei van de wereldeconomie de voorbije tien jaar vooral aangedreven door de expansie van de opkomende markten. Wij denken dat de ontwikkelde economieën de fakkel nu overnemen, al zal het absolute groeicijfer wat lager liggen. Wat betreft de tweede helft van 2016, is het vrij goed mogelijk dat de gevolgen van de muntdevaluaties en de lagere energieprijzen zullen leiden tot een groeiherstel in een sommige opkomende markten (vooral diegene die minder gefocust zijn op de export van grondstoffen), alsook in Europa gezien het feit dat ze genieten van betere handelsvoorwaarden.

In overeenstemming met het karakter van deze portefeuille zijn wij meestal vroege beleggers in wat volgens ons nieuwe, opkomende bronnen van winstgroei zijn. Wij denken dat we momenteel goed geplaatst zijn voor het nieuwe beleggingsklimaat. We leggen ons toe op thema's met versnellende winstgroei en een aantrekkelijke waardering. De waarderingen in de markten zijn niet langer overdreven en zien er in sommige gevallen bijzonder aantrekkelijk uit.

Prestatie op 31/12/2015		
	TreeTop Global Opp. A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	+7.86%	+5.76%
1 jaar	+1.11%	+1.27%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+9.04%	+11.59%
5 jaar	+3.79%	+8.35%
Sinds begin**	+4.57%	+3.34%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country World in lokale munt - Bloomberg code: NDLEACWF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 1 Januari 2008.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

TREETOP GLOBAL CONVICTION

In de laatste trimestriële brief heb ik, na een periode van uitzonderlijke marktturbulentie en volatiliteit, de hoop geuit dat we mogelijk een deel van de schade aan de portefeuille zouden kunnen goedmaken. En dit was wel degelijk het geval na een mooie winst in het laatste kwartaal van het jaar, waarmee we onze strategie voor het jaar als een geheel in schoonheid hebben kunnen afsluiten.

Het grootste deel van de winst werd geboekt door onze posities in Europa, waar een aantal posities zeer sterk presteerden. En binnen het Europese deel van de portefeuille, werden de twee grootste bijdragen geleverd door Duitse vastgoedspecialisten, **Patrizia Immobilen** en **Grand City Properties**, die allebei sterke winsten lieten optekenen na enkele uitstekende resultaten, en bijkomende vastgoedovernames realiseerden om zo hun vastgoedportefeuille nog te versterken. Zo lang obligatierendementen onder druk blijven staan, zullen volgens ons vastgoedwaarden rendementhongerige beleggers blijven aantrekken en verwachten we om onze posities in beide ondernemingen te behouden. Elders in Europa presteerde de Ierse leverancier van bouw materiaal **Kingspan** goed, net zoals de Duitse verhuurder van kantoor materiaal, **Grenkeleasing** die in het laatste kwartaal van het jaar meer dan 30% steeg.

Het is misschien nuttig om beleggers eraan te herinneren dat onze strategie, in zijn zoektocht naar goede groeiopportuniteiten, geneigd is een sterkere weging in Azië, een sterke groei regio, te hanteren dan tal van andere wereldwijde strategieën. Het is ook gepast om te zeggen dat, afgezien van één positie in een Koreaans cosmeticabedrijf, dat zijn verkoop snel ziet groeien in China, de Azië-weging van de portefeuille volledig en enkel gefocust is op India en China. Ondanks de aanhoudend negatieve berichten over de vooruitzichten voor China, die het oordeel van iedereen over de regio kleurt, hebben de meeste van onze posities in het laatste kwartaal zeer lovenswaardig gepresteerd. Een opmerkelijke uitzondering was **Indiabulls Housing Finance Ltd.**, één van de grootste hypotheekverstrekkers van India. De onderneming verraste iedereen door een belang te nemen in een niet-beursgenoteerde in Engeland gevestigde private bank, blijkbaar als een manier om het arbeidsintensieve en tijdrovende proces te omzeilen om een Indische banklicentie te bemachtigen. Toen dit nieuws uitkwam, daalde het aandeel scherp en hoewel het sindsdien veel van het verloren terrein heeft goedgemaakt, kende het een zwak vierde kwartaal met een daling van 8%. Onze twee andere posities in India, **HDFC Bank** en **Maruti Suzuki**, de grootste autobouwer van het land, werden gestaag verhandeld. Om hen eer aan te doen, kunnen we stellen dat India zeer goed presteerde na de bruuske correctie in augustus en begin september en bijgevolg werd een rustig jaareinde redelijkerwijs verwacht.

In tegenstelling hiermee en waarschijnlijk omdat ze op het einde van de zomer zo hard behandeld werden, kenden onze posities in China een mooi einde van 2015. De beste prestatie werd geleverd door de online reisgigant **Ctrip**, die zijn dichtste concurrent heeft overgenomen, waardoor het een sterk dominant aandeel verworven heeft van de sterk groeiende online reismarkt en ze hun winstmarges aanzienlijk konden verbeteren. Na de publicatie van dit nieuws won met aandeel meer dan 40%, waarmee het de grootste positieve bijdrage aan de performance van de portefeuille leverde. Maar ook **Tencent**, het dichtste equivalent van Facebook in China, en **JD.com**, het Amazon.com van China, boden veel steun. We startten in het laatste kwartaal van het jaar twee nieuwe posities op in China, namelijk **Vipshop**, dat in naam van retailers in China flashverkoop organiseert van overstocks, en **Noah Holdings**, een van de meest kwaliteitsvolle vermogensbeheerders van China. Vipshop stelde zijn verkoopvooruitzichten in november neerwaarts bij, wat een negatieve impact had op de aandelen, hoewel Noah tegen het einde van het jaar gestaag werd verhandeld.

Onze posities in Amerika leverden naar gewoonte een aantal triomfen en rampen, vooral aangezien het sentiment bij het begin van het laatste kwartaal zo kwetsbaar was, na de sell off op het einde van de zomer en door zorgen over een nakende renteverhoging, die uiteindelijk midden december plaatsvond. De rapporten over de kwartaalinkomsten zijn een jammerlijk kenmerk van de Amerikaanse markt. Een kwartaal is een bijzonder korte periode waarin een redelijk oordeel moet worden geveld over de vooruitzichten van een bedrijf en waarin, gelet op het feit dat iedereen zo gespannen is, de reactie van beleggers op de geringste teleurstelling ongewoon hard is. Twee van onze posities botsten hiermee, namelijk de commerciële vastgoedagent **Marcus and Millichap**, en **GoPro**, de fabrikant van actiesportcamera's. Beide biechtten zwakke cijfers op en de aandelen daalden scherp. We hebben Marcus and Millichap verkocht, maar behielden GoPro dat volgens ons een kwalitatief zeer hoogwaardig product aanbiedt dat het verschil maakt. Positiever was evenwel het feit dat een groot deel van onze posities in Amerika bijzonder goed presteerden, met als koplopers **Facebook**, **Acuity Brands**, **Regeneron Pharmaceuticals** en **Visa**. Gedurende het kwartaal behield de portefeuille ongeveer de helft van zijn activa in Amerika en profiteerde tevens van de sterke Amerikaanse dollar die in waarde bleef stegen ten opzichte van de euro.

In dit stadium lijkt het gepast om iets meer te zeggen over de vooruitzichten voor China, gezien de aandacht die het nieuws er momenteel aan besteedt. Het leidt geen twijfel dat de economie aan het vertragen is en volwassener aan het worden is en de meeste economieën verwachten voor 2016 een groei van ongeveer 5%. De vertraging wordt in grote mate veroorzaakt door de Chinese overheid omdat ze tracht de economie weg te leiden van de formule van investeringen in vaste activa, en door de staat gesponsorde uitgaven, die de economie zo lang voorwaarts hebben gestuwd. Het is op middellange tot lange termijn van essentieel belang dat deze transformatie plaatsvindt en dat een leefbare en coherente diensten- en consumentensector het levenslicht ziet. En dus is het, ondanks het tragere resultaat, van vitaal belang dat de overheid in deze onzekere tijden het hoofd koel houdt en het proces volledig doorloopt. Maar intussen is het niet echt heilzaam voor de wereldwijde groei aangezien de vraag naar grondstoffen en energie van 's werelds grootste consument aanzienlijk is gedaald. Dat is de grootste reden waarom we zo een uitgesproken terugval van de prijzen voor grondstoffen en olie hebben gezien.

Hoewel dit wel degelijk belangrijk is, is er meestal een positieve kant aan het negatieve, en in dit geval is het gewoon zo dat de lagere grondstoffenprijzen in grote mate ten goede komen aan het grootste deel van de wereld en voor elke onderneming die zelf geen producent van grondstoffen is. Het is inderdaad een feit dat vrijwel elk land in Azië bijzonder sterk geholpen wordt door de lagere energiekosten aangezien vrijwel geen enkel land olie produceert en China, Japan en India zeer grote importeurs zijn van alle energie die ze nodig hebben. Er is natuurlijk ook een sterke verwerkende basis in Azië, die sterk afhankelijk is van de vraag in de ontwikkelde wereld, maar deze wordt steeds meer ondersteund door de regio zelf aangezien de burgers ervan steeds welvarender worden. Binnen deze context zijn Europa en Amerika op gelijke manier goed geplaatst, waarbij fabrikanten sterk gesteund worden en waar ook de consumentensector veel van zou moeten profiteren.

Deze denkpiste is in grote mate de reden voor de positionering van onze strategie, die zwaar blootgesteld blijft aan de toenemende consumptie in de opkomende economieën, waarvan we geloven dat dit een van de beste en duurzaamste beleggingsopportuniteiten is. Ze is ook redelijk gewogen in Japan, waar inkomstenvooruitzichten blijven verbeteren en waar de waarderingen van aandelen bescheiden lijken. Amerika blijft met zijn zeer diverse markt een favoriet voor ons op het vlak van technologie, gezondheidszorg en retailing, allemaal domeinen waarin de Amerikanen meestal uitmunten. Tot slot blijft in Europa onze voorkeur uitgaan naar de bouw- en vastgoedsector waar we geloven dat de vraag/aanbod-dynamiek gunstig blijft. Voor de voorzienbare toekomst verwachten we zeer beperkte of geen blootstelling aan de grondstoffensector.

Het jaar 2016 is slecht van start gegaan, met een hernieuwde focus op een vertragend China, de toegenomen oorlogsdreiging in het Midden-Oosten en een snelle daling van de olieprijs, wat de vrees voor deflatie doet toenemen. De aandelenmarkten wereldwijd zijn zeer sterk gedaald. Maar ondanks dit bijzonder zwakke sentiment, blijft de beheerder optimistisch gestemd dat zijn strategie zoals ze nu gepositioneerd is, opnieuw fatsoenlijke rendementen zal kunnen genereren in het komende jaar.

<i>Prestatie op 31/12/2015</i>		
	<i>TreeTop Global Conviction A EUR</i>	<i>MSCI AC World*</i>
<i>Cumulatieve rendementen</i>		
<i>3 maanden</i>	+9.84%	+8.08%
<i>1 jaar</i>	+10.63%	+8.72%
<i>Actuariële rendementen op jaarbasis</i>		
<i>Sinds begin**</i>	+15.73%	+18.07%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country World in EUR - Bloomberg code: NDUEACWF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 15 oktober 2014.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

De portefeuille van **TreeTop Global Dynamic** is op 31 december 2015 als volgt ingedeeld:

- 40.9% gezamenlijk beheer door Jacques Berghmans en Hubert d'Ansembourg, met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 33.9% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 25.0% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 0.2% cash.

Prestatie op 31/12/2015		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
Cumulatieve rendementen		
3 maanden	+5.14%	+5.76%
1 jaar	+2.83%	+1.27%
Actuariële rendementen op jaarbasis		
3 jaar	+10.28%	+11.59%
Sinds begin**	+10.22%	+12.16%

* Het beleggingsbeleid voorziet niet in een correlatie tussen de referentie-index (MSCI All Country World in lokale munt - Bloomberg code: NDLEACWF) en het compartiment. De prestatie van het compartiment kan dus verschillen van die van de index.

** De Klasse A werd gelanceerd op 15 November 2011.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

TREETOP GLOBAL BALANCED

De portefeuille van **TreeTop Global Balanced** is op 31 december 2015 als volgt ingedeeld:

- 24.8% gezamenlijk beheer door Jacques Berghmans en Hubert d'Ansembourg, met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 20.7% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 13.4% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 33.7% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties)
- 7.4% in converteerbare obligaties.

Prestatie op 31/12/2015	
	TreeTop Global Balanced A EUR
Cumulatieve rendementen	
3 maanden	+2.73%
1 jaar	+0.38%
Actuariële rendementen op jaarbasis	
3 jaar	+5.76%
Sinds begin*	+6.55%

* De Klasse A werd gelanceerd op 15 November 2011.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.

TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Dit nieuwe compartiment werd gelanceerd op mei 2015. Het compartiment belegt in een gediversifieerde portefeuille met een focus op vastrentende instrumenten: voornamelijk obligaties, geldmarktinstrumenten en bankdeposito's in euro. Tot 1/3 van de portefeuille kan echter worden belegd in aandelen. Het compartiment kan direct in deze activaklassen beleggen of via deelnemingsrechten van wereldwijde fondsen. Het compartiment kan beleggen in effecten van emittenten uit de hele wereld, inclusief uit opkomende markten.

De portefeuille van **TreeTop Global Conservative** is op 31 december 2015 als volgt ingedeeld:

- 18.5% in het compartiment TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 6.1% in het compartiment TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 3.5% in het compartiment TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 71.9% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties).

Prestatie op 31/12/2015	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
Cumulatieve rendementen	
3 maanden	+0.87%
Sinds begin*	-2.52%

* De Klasse A werd gelanceerd op 11 Mei 2015.

Opmerking: In het verleden behaalde resultaten van de bevek zijn geen garantie voor de toekomst.



Verslag van de Bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van TreeTop Global SICAV

Na de beslissing van de Raad van Bestuur van 21 april 2015, hebben wij de bijgevoegde financiële staten van TreeTop Global SICAV en van zijn compartimenten gecontroleerd, inclusief de staat van de nettoactiva en de staat van de effectenportefeuille op 31 december 2015, evenals de staat van de verrichtingen en de staat van de wijzigingen in de nettoactiva voor het boekjaar afgesloten op deze datum, en de bijlage die een overzicht omvat van de voornaamste methoden voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen bij de financiële staten.

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

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

Verantwoordelijkheid van de de Bedrijfsrevisor

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

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

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



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

Opinie

Naar onze mening geeft de jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van TreeTop Global SICAV en van zijn compartimenten per 31 december 2015, alsmede van het resultaat van zijn verrichtingen en de wijzigingen van de nettoactiva voor het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de wettelijke en reglementaire voorschriften voor de opstelling en de presentatie van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Overige

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

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 24 maart 2015

Valérie Arnold

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (IN EUR)	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)
ACTIVA		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde (toelichting 1a)	231.812.358,90	311.368.078,77
Banktegoeden	9.660.152,35	5.668.870,94
Te ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	32.344,81	0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen (toelichting 1j)	0,00	194.682,26
Te ontvangen rente op termijntransacties	19,45	0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	6.628.272,93	38.794,68
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	1.110.000,00	570.000,00
Totale activa	249.243.148,44	317.840.426,65
PASSIVA		
Te betalen taken en kosten (toelichting 3)	848.237,81	1.016.552,72
Te betalen debetrente	0,00	137,65
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	6.455.856,93	0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen	47.221,65	149.835,88
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten (toelichting 10)	1.851.154,18	1.039.179,04
Totale passiva	9.202.470,57	2.205.705,29
NETTOACTIVA	240.040.677,87	315.634.721,36
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Kl. A EUR Kap	1.602.083,350	1.009.296,922
- Kl. B USD Kap	57.587,741	133.028,008
- Kl. C GBP Dis	10.000,000	8.590,098
- Kl. I EUR Kap		2.944,000
- Kl. I GBP Kap		20.205,416
- Kl. I NOK Kap		
- Kl. I USD Kap		720.383,759
- Kl. R EUR Kap		71.502,573
- Kl. R SEK Kap		672.146,823
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Kl. A EUR Kap	143,54	142,40
- Kl. B USD Kap	146,52	140,09
- Kl. C GBP Dis	170,42	181,87
- Kl. I EUR Kap		16.443,85
- Kl. I GBP Kap		126,08
- Kl. I NOK Kap		
- Kl. I USD Kap		118,07
- Kl. R EUR Kap		151,38
- Kl. R SEK Kap		158,66

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

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (IN EUR)	TreeTop Global Balanced (IN EUR)
ACTIVA		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde (toelichting 1a)	71.359.572,89	16.189.062,48
Banktegoeden	1.216.745,12	6.815.191,60
Te ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	0,00	8.320,44
Te ontvangen dividenden op aandelen (toelichting 1j)	26.459,33	4.927,05
Te ontvangen rente op termijntransacties	0,00	0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	19.206,81	24.999,92
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	0,00	0,00
Totale activa	72.621.984,15	23.042.501,49
PASSIVA		
Te betalen taken en kosten (toelichting 3)	251.853,96	73.289,14
Te betalen debetrente	201,75	11,55
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	766.557,21	0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen	150,07	0,00
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten (toelichting 10)	425.659,66	81.563,70
Totale passiva	1.444.422,65	154.864,39
NETTOACTIVA	71.177.561,50	22.887.637,10
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- Kl. A EUR Kap	370.551,235	100.458,254
- Kl. B USD Kap		
- Kl. C GBP Dis		
- Kl. D EUR Dis	112.435,932	81.414,238
- Kl. I EUR Kap		
- Kl. I GBP Kap		
- Kl. I NOK Kap		
- Kl. I USD Kap		
- Kl. R EUR Kap		
- Kl. R SEK Kap		
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)		
- Kl. A EUR Kap	148,79	129,62
- Kl. B USD Kap		
- Kl. C GBP Dis		
- Kl. D EUR Dis	142,69	121,19
- Kl. I EUR Kap		
- Kl. I GBP Kap		
- Kl. I NOK Kap		
- Kl. I USD Kap		
- Kl. R EUR Kap		
- Kl. R SEK Kap		

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

Overzicht van het nettovermogen per 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Global Conservative (IN EUR)	TreeTop Global Conviction (IN Eur)	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
ACTIVA			
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde (toelichting 1a)	2.107.984,59	48.008.894,79	680.845.952,42
Banktegoeden	5.414.283,36	285.776,01	29.061.019,38
Te ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	0,00	0,00	40.665,25
Te ontvangen dividenden op aandelen (toelichting 1j)	0,00	32.608,46	258.677,10
Te ontvangen rente op termijntransacties	4,03	0,00	23,48
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen	0,00	0,00	6.711.274,34
Waarborgsommen op termijnverplichtingen	0,00	0,00	1.680.000,00
Totale activa	7.522.271,98	48.327.279,26	718.597.611,97
PASSIVA			
Te betalen taksen en kosten (toelichting 3)	10.598,42	169.646,92	2.370.178,97
Te betalen debetrente	0,00	46,97	397,92
Te betalen bedragen voor de aankoop van effecten	0,00	0,00	7.222.414,14
Te betalen bedragen voor terugkopen	0,00	0,00	197.207,60
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten (toelichting 10)	0,00	0,00	3.397.556,58
Totale passiva	10.598,42	169.693,89	13.187.755,21
NETTOACTIVA	7.511.673,56	48.157.585,37	705.409.856,76
Aantal aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)			
- Kl. A EUR Kap	43.609,277	403.792,576	
- Kl. B USD Kap			
- Kl. C GBP Dis			
- Kl. D EUR Dis	33.533,055		
- Kl. I EUR Kap			
- Kl. I GBP Kap			
- Kl. I NOK Kap			
- Kl. I USD Kap			
- Kl. R EUR Kap			
- Kl. R SEK Kap			
Netto-inventariswaarde per aandeel (aan het einde van het boekjaar)			
- Kl. A EUR Kap	97,37	119,26	
- Kl. B USD Kap			
- Kl. C GBP Dis			
- Kl. D EUR Dis	97,38		
- Kl. I EUR Kap			
- Kl. I GBP Kap			
- Kl. I NOK Kap			
- Kl. I USD Kap			
- Kl. R EUR Kap			
- Kl. R SEK Kap			

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

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Sequoia Equity (IN EUR)	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	3.132.660,90	5.050.361,74
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	433.623,21	0,00
Interesten op beleggingen	723,64	4.125,95
Overige inkomsten	320.190,46	37.879,69
Totaal	3.887.198,21	5.092.367,38
UITGAVEN		
Beheersprovisie (toelichting 4)	2.342.198,82	3.687.898,02
Provisie voor de bewaarder (toelichting 8)	201.991,91	366.844,28
Abonnementstaks (toelichting 5)	174.695,97	201.422,12
Administratiekosten (toelichting 9)	161.820,71	263.599,88
Kosten op transakties (toelichting 13)	336.773,64	1.177.232,83
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	83.989,70	212.686,42
Debetrente	3.252,70	13.119,53
Belasting aan buitenlandse overheden	8.380,62	9.155,38
Prestatieprovisie (toelichting 4)	2.697.253,06	1.315.054,12
Totaal	6.010.357,13	7.247.012,58
NETTO-INKOMSTEN	-2.123.158,92	-2.154.645,20
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen (toelichting 1b)	24.006.174,84	42.265.978,86
- deviezenhandel	1.077.463,85	1.293.790,20
- termijnwissels	-13.550.752,64	-13.646.081,57
- termijnverrichtingen	0,00	2.483.450,32
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	9.409.727,13	30.242.492,61
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)		
- beleggingen	-4.951.814,34	-8.848.849,48
- termijnwissels (toelichting 1c)	1.968.617,97	1.702.379,25
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	6.426.530,76	23.096.022,38

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

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Global Dynamic (IN EUR)	TreeTop Global Balanced (IN EUR)
INKOMSTEN		
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	901.700,45	200.768,83
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	22.385,22	95.239,67
Interesten op beleggingen	5.994,39	7.898,79
Overige inkomsten	39.492,97	7.822,25
Totaal	969.573,03	311.729,54
UITGAVEN		
Beheersprovisie (toelichting 4)	774.423,10	252.136,94
Provisie voor de bewaarder (toelichting 8)	65.949,01	20.924,36
Abonnementstaks (toelichting 5)	64.951,64	21.933,04
Administratiekosten (toelichting 9)	61.830,23	30.372,75
Kosten op transakties (toelichting 13)	291.016,77	125.738,23
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	23.479,16	10.165,63
Debetrente	4.755,81	932,55
Belasting aan buitenlandse overheden	4.028,56	4.028,56
Prestatieprovisie (toelichting 4)	623.888,13	110.607,96
Totaal	1.914.322,41	576.840,02
NETTO-INKOMSTEN	-944.749,38	-265.110,48
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde		
- beleggingen (toelichting 1b)	7.781.651,70	2.339.396,17
- deviezenhandel	317.233,79	245.271,90
- termijnwissels	-5.615.833,42	-1.523.354,96
- termijnverrichtingen	95.771,15	12.796,84
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	1.634.073,84	808.999,47
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)		
- beleggingen	-1.190.284,33	-839.200,40
- termijnwissels (toelichting 1c)	711.970,09	229.936,43
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	1.155.759,60	199.735,50

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

Staat van de verrichtingen van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)

	TreeTop Global Conservative (IN EUR)	TreeTop Global Conviction (IN EUR)	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
INKOMSTEN			
Ontvangen dividenden uit aandelen (toelichting 1j)	0,00	333.498,25	9.618.990,17
Ontvangen rente op obligaties (toelichting 1j)	0,00	0,00	551.248,10
Interesten op beleggingen	17,57	118,59	18.878,93
Overige inkomsten	0,00	0,00	405.385,37
Totaal	17,57	333.616,84	10.594.502,57
UITGAVEN			
Beheersprovisie (toelichting 4)	10.190,70	509.738,78	7.576.586,36
Provisie voor de bewaarder (toelichting 8)	795,92	43.351,34	699.856,82
Abonnementstaks (toelichting 5)	1.736,12	21.770,36	486.509,25
Administratiekosten (toelichting 9)	15.465,75	42.037,96	575.127,28
Kosten op transakties (toelichting 13)	0,00	230.752,10	2.161.513,57
Diverse kosten en provisies (toelichting 6)	2.925,74	17.779,98	351.026,63
Debetrente	0,00	307,87	22.368,46
Belasting aan buitenlandse overheden	342,00	2.379,15	28.314,27
Prestatieprovisie (toelichting 4)	0,00	911.788,33	5.658.591,60
Totaal	31.456,23	1.779.905,87	17.559.894,24
NETTO-INKOMSTEN	-31.438,66	-1.446.289,03	-6.965.391,67
Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde			
- beleggingen (toelichting 1b)	-96.521,53	427.157,81	76.723.837,85
- deviezenhandel	0,00	-7.521,49	2.926.238,25
- termijnwissels	0,00	-58.300,22	-34.394.322,81
- termijnverrichtingen	0,00	0,00	2.592.018,31
GEREALISEERDE NETTOWINST/(-VERLIES)	-127.960,19	-1.084.952,93	40.882.379,93
Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)			
- beleggingen	-60.176,38	4.781.692,58	-11.108.632,35
- termijnwissels (toelichting 1c)	0,00	0,00	4.612.903,74
RESULTAAT VAN DE VERRICHTINGEN	-188.136,57	3.696.739,65	34.386.651,32

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

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)**

	TreeTop Sequoia Equity (IN EUR)	TreeTop Global Opportunities (IN EUR)
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	168.442.347,67	382.062.003,85
<i>Uitgekeerde dividenden</i>	0,00	0,00
NETTO-INKOMSTEN	-2.123.158,92	-2.154.645,20
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>		
- beleggingen (toelichting 1b)	24.006.174,84	42.265.978,86
- deviezenhandel	1.077.463,85	1.293.790,20
- termijnwissels	-13.550.752,64	-13.646.081,57
- termijnverrichtingen	0,00	2.483.450,32
Subtotaal	177.852.074,80	412.304.496,46
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN		
- Inschrijvingen	91.778.026,60	27.776.531,05
- Terugkopen	-26.606.227,16	-117.299.835,92
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	65.171.799,44	-89.523.304,87
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)</i>		
- beleggingen	-4.951.814,34	-8.848.849,48
- termijnwissels (toelichting 1c)	1.968.617,97	1.702.379,25
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	240.040.677,87	315.634.721,36

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

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)**

	TreeTop Global Dynamic (IN EUR)	TreeTop Global Balanced (IN EUR)
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	58.202.541,73	25.647.503,27
<i>Uitgekeerde dividenden</i>	0,00	-303.924,60
NETTO-INKOMSTEN	-944.749,38	-265.110,48
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>		
- beleggingen (toelichting 1b)	7.781.651,70	2.339.396,17
- deviezenhandel	317.233,79	245.271,90
- termijnwissels	-5.615.833,42	-1.523.354,96
- termijnverrichtingen	95.771,15	12.796,84
Subtotaal	59.836.615,57	26.152.578,14
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN		
- Inschrijvingen	18.773.393,54	3.469.556,31
- Terugkopen	-6.954.133,37	-6.125.233,38
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	11.819.260,17	-2.655.677,07
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)</i>		
- beleggingen	-1.190.284,33	-839.200,40
- termijnwissels (toelichting 1c)	711.970,09	229.936,43
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	71.177.561,50	22.887.637,10

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

**Ontwikkeling van de nettoactiva
van 1 januari tot 31 december 2015
(per compartiment)**

	TreeTop Global Conservative (IN EUR)	TreeTop Global Conviction (IN EUR)	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
NETTOACTIVA (in het begin van het boekjaar)	0,00	34.566.427,83	668.920.824,35
<i>Uitgekeerde dividenden</i>	0,00	0,00	-303.924,60
NETTO-INKOMSTEN	-31.438,66	-1.446.289,03	-6.965.391,67
<i>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</i>			
- beleggingen (toelichting 1b)	-96.521,53	427.157,81	76.723.837,85
- deviezenhandel	0,00	-7.521,49	2.926.238,25
- termijnwissels	0,00	-58.300,22	-34.394.322,81
- termijnverrichtingen	0,00	0,00	2.592.018,31
Subtotaal	-127.960,19	33.481.474,90	709.499.279,68
INSCHRIJVINGEN / TERUGKOPEN			
- Inschrijvingen	7.918.687,49	14.158.556,75	163.874.751,74
- Terugkopen	-218.877,36	-4.264.138,86	-161.468.446,05
Netto-inschrijvingen / -terugkopen	7.699.810,13	9.894.417,89	2.406.305,69
<i>Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde (toelichting 1f)</i>			
- beleggingen	-60.176,38	4.781.692,58	-11.108.632,35
- termijnwissels (toelichting 1c)	0,00	0,00	4.612.903,74
NETTOACTIVA (aan het einde van het boekjaar)	7.511.673,56	48.157.585,37	705.409.856,76

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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Séquoia Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
CAD	ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	520.448	10.486.598,99	21.008.308,88	8,75
	Totaal CANADESE DOLLAR		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
	Totaal 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
	Totaal POND 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
	Totaal HONGKONG DOLLAR		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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Séquoia Equity)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	Totaal DOLLAR US		125.359.915,61	134.534.405,34	56,04
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		194.496.485,47	223.389.421,13	93,06
	Obligaties				
CNY	FUFENG GROUP CONV 3,00% 13-27/11/18	39.000.000	4.935.310,09	5.935.710,49	2,48
	Totaal CHINESE YUAN RENMINBI		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
	Totaal DOLLAR US		2.257.259,02	2.487.227,28	1,04
	Totaal Obligaties		7.192.569,11	8.422.937,77	3,52
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt		201.689.054,58	231.812.358,90	96,58
	Andere effecten				
SGD	FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	1.198.793,53	0,00	0,00
	Totaal Andere effecten		1.198.793,53	0,00	0,00
	Totaal van de effectenportefeuille		202.887.848,11	231.812.358,90	96,58

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	47.773.124,36	19,93
FRANKRIJK	30.007.129,00	12,50
BERMUDAS	25.190.829,98	10,49
NEDERLAND	24.016.291,55	10,01
CAYMANEILANDEN	22.285.565,58	9,28
CANADA	21.008.308,88	8,75
VERENIGD KONINKRIJK	20.864.757,78	8,69
JERSEY	9.785.560,27	4,08
CHINA	8.646.278,56	3,60
CURACAO	7.974.933,23	3,32
ZUID-KOREA	7.179.442,14	2,99
INDIA	6.390.890,84	2,66
NEDERLANDSE ANTILLEN	437.906,95	0,18
SINGAPORE	251.339,78	0,10
Totaal van de effectenportefeuille	231.812.358,90	96,58

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de Totalee nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN – HOLDINGS	58.477.648,69	24,36
DISTRIBUTIE	48.308.520,71	20,13
DIVERSEN	34.679.686,96	14,45
TELECOMMUNICATIE	22.540.709,00	9,39
BANKEN	12.962.259,14	5,40
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	11.677.700,00	4,86
WEGVOERTUIGEN	10.671.379,66	4,45
IT & INTERNET	8.646.278,56	3,60
BIOTECHNOLOGIE	7.300.963,88	3,04
ENERGIEBRONEN	7.179.442,14	2,99
RECREATIE EN TOERISME	5.275.027,31	2,20
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	4.092.742,85	1,71
Totaal van de effectenportefeuille	231.812.358,90	96,58

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Séquoia Equity	Bedragen in EUR	% totale nettoactiva
US DOLLAR	137.021.632,62	57,08
EURO	41.684.829,00	17,36
POND STERLING	22.179.838,34	9,25
CANADESE DOLLAR	21.008.308,88	8,75
CHINESE YUAN RENMINBI	5.935.710,49	2,48
HONGKONG DOLLAR	3.982.039,57	1,66
Totaal van de effectenportefeuille	231.812.358,90	96,58

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
AUD	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
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		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
	HORNBAACH 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
	Totaal 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
	Totaal POND 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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
HKD	GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	24.913.000	4.649.863,64	3.432.622,83	1,09
	Totaal HONGKONG DOLLAR		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
	Totaal JAPANESE YEN		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
	Totaal NIEUW MEXICAANSE PESO		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
	Totaal NOORSE KROON		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
	Totaal ZWEEDSE KROON		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
	Totaal TAIWAN DOLLAR		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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Opportunities)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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) 13-29/08/18	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
	Totaal DOLLAR US		137.167.396,18	143.424.871,26	45,44
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		303.197.543,40	311.368.078,77	98,66
	Totaal van de effectenportefeuille		303.197.543,40	311.368.078,77	98,66

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Opportunities</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	89.503.961,49	28,38
JAPAN	44.814.643,97	14,20
VERENIGD KONINKRIJK	31.795.891,39	10,07
CAYMANEILANDEN	24.156.229,77	7,65
AUSTRALIË	14.863.281,15	4,71
NEDERLAND	14.593.536,93	4,62
FRANKRIJK	13.432.327,00	4,26
DUITSLAND	9.594.161,30	3,04
PORTUGAL	9.441.733,60	2,99
HONGKONG	8.945.818,66	2,83
IERLAND	8.195.974,30	2,60
CHINA	7.400.656,24	2,34
BERMUDAS	6.073.881,99	1,92
ITALIË	4.949.728,00	1,57
MEXICO	4.817.405,58	1,53
NOORWEGEN	4.345.996,96	1,38
ZWITSERLAND	3.926.194,42	1,24
TAIWAN	3.811.827,91	1,21
ZWEDEN	3.795.146,89	1,20
SINGAPORE	2.909.681,22	0,92
Totaal van de effectenportefeuille	311.368.078,77	98,66

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Opportunities</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	66.630.947,16	21,12
BANKEN	36.710.622,75	11,63
TELECOMMUNICATIE	23.422.787,09	7,42
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	18.813.895,60	5,96
AARDOLIE & DERIVATEN	18.312.606,84	5,80
IT & INTERNET	17.787.771,66	5,64
DISTRIBUTIE	17.410.601,44	5,52
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	16.211.488,87	5,14
DIVERSEN	10.160.154,27	3,22
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	9.705.520,35	3,07
CHEMICALIEN	9.249.478,99	2,93
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	8.982.828,91	2,85
BOUWMATERIALEN	8.981.749,48	2,85
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	8.096.878,53	2,57
RECREATIE EN TOERISME	8.093.054,45	2,56
INTERMEDIAIRE INDUSTRIELE PRODUCTIE	6.073.276,12	1,92
INFORMATIE – REPRODUCTIE	5.090.147,48	1,61
LUCHTVERVOER	4.673.000,79	1,48
ENERGIEBRONEN	4.671.076,54	1,48
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	4.345.996,96	1,38
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	3.984.181,60	1,26
TEXTIEL EN KLEDING	3.960.012,89	1,25
Totaal van de effectenportefeuille	311.368.078,77	98,66

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Opportunities</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	143.424.871,26	45,44
EURO	49.526.698,90	15,70
JAPANESE YEN	44.814.643,97	14,20
POND STERLING	21.355.720,75	6,76
HONGKONG DOLLAR	20.612.485,40	6,53
AUSTRALISCHE DOLLAR	14.863.281,15	4,71
NIEUW MEXICAANSE PESO	4.817.405,58	1,53
NOORSE KROON	4.345.996,96	1,38
TAIWAN DOLLAR	3.811.827,91	1,21
ZWEEDSE KROON	3.795.146,89	1,20
Totaal van de effectenportefeuille	311.368.078,77	98,66

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
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
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		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
	Totaal CANADESE DOLLAR		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
	Totaal 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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	Totaal POND 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
	Totaal HONGKONG DOLLAR		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
	Totaal JAPANESE YEN		4.861.168,32	5.571.459,23	7,85

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
MXN	ALSEA SAB DE CV	113.200	291.034,84	361.110,03	0,51
	Totaal NIEUW MEXICAANSE PESO		291.034,84	361.110,03	0,51
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	70.790	304.122,99	318.417,88	0,45
	Totaal NOORSE KROON		304.122,99	318.417,88	0,45
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	33.900	295.873,95	304.643,41	0,43
	Totaal ZWEEDSE KROON		295.873,95	304.643,41	0,43
TWD	PRIMAX ELECTRONICS LTD	260.000	323.693,09	304.946,23	0,43
	Totaal TAIWANESE DOLLAR		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
	FACEBOOK INC. -A-	6.495	401.412,18	625.763,33	0,88

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Dynamic)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
USD	SHRIRAM TRANSPORT FINANCE / DEUTSCHE BANK LONDON (WRT) 07-25/08/17	31.440	346.167,85	375.575,30	0,53
	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
	Totaal DOLLAR US		37.779.897,89	40.320.845,61	56,63
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt		65.175.177,89	71.068.318,82	99,85
	Financiële derivaten				
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
	Totaal Financiële derivaten		138.769,23	291.254,07	0,41
	Totaal van de effectenportefeuille		65.313.947,12	71.359.572,89	100,26

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Dynamic</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	19.690.719,94	27,67
CAYMANEILANDEN	6.811.472,21	9,57
JAPAN	5.571.459,23	7,83
NEDERLAND	5.231.928,86	7,35
VERENIGD KONINKRIJK	4.966.548,52	6,98
FRANKRIJK	4.698.713,00	6,60
BERMUDAS	3.761.592,55	5,28
CANADA	2.694.418,30	3,79
DUITSLAND	2.566.367,20	3,61
CURACAO	2.533.933,46	3,56
CHINA	1.674.558,37	2,35
INDIA	1.400.029,00	1,97
JERSEY	1.231.897,43	1,73
AUSTRALIË	1.182.928,04	1,66
IERLAND	1.180.875,93	1,66
ITALIË	723.785,00	1,02
HONGKONG	721.078,04	1,01
PORTUGAL	713.577,60	1,00
LUXEMBURG	590.364,00	0,83
SINGAPORE	530.071,53	0,74
LIBERIA	472.835,08	0,66
ZUID-KOREA	457.582,25	0,64
MEXICO	361.110,03	0,51
NEDERLANDSE ANTILLEN	351.775,59	0,49
NOORWEGEN	318.417,88	0,45
ZWITSERLAND	311.944,21	0,44
TAIWAN	304.946,23	0,43
ZWEDEN	304.643,41	0,43
Totaal van de effectenportefeuille	71.359.572,89	100,26

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Dynamic</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	16.313.810,60	22,90
DISTRIBUTIE	8.268.943,98	11,62
IT & INTERNET	6.326.200,45	8,89
DIVERSEN	5.197.547,57	7,30
BANKEN	4.854.829,80	6,82
TELECOMMUNICATIE	4.431.741,40	6,23
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	2.245.937,66	3,16
WEGVOERTUIGEN	2.067.888,33	2,91
VASTGOEDSECTOR	1.857.876,00	2,61
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	1.823.099,07	2,56
RECREATIE EN TOERISME	1.764.974,21	2,48
BOUWMATERIALEN	1.675.490,49	2,35
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1.668.182,89	2,34
BIOTECHNOLOGIE	1.511.786,67	2,12
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	1.484.280,00	2,09
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	1.463.452,07	2,06
AARDOLIE & DERIVATEN	1.387.976,99	1,95
INFORMATIE – REPRODUCTIE	1.151.732,28	1,62
ENERGIEBRONEN	821.631,61	1,15
CHEMICALIEN	716.079,52	1,01
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	708.551,86	1,00
LUCHTVERVOER	697.234,12	0,98
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	640.045,63	0,90
INTERMEDIAIRE INDUSTRIELE PRODUCTIE	476.885,57	0,67
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	470.683,79	0,66
GEZONDHEIDSZORG- EN DIENSTEN	419.734,88	0,59
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	318.417,88	0,45
TEXTIEL EN KLEDING	311.387,97	0,44
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	283.169,60	0,40
Totaal van de effectenportefeuille	71.359.572,89	100,26

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Dynamic</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	40.320.845,61	56,63
EURO	12.348.851,40	17,35
JAPANESE YEN	5.571.459,23	7,85
POND STERLING	4.453.578,25	6,25
HONGKONG DOLLAR	3.498.374,51	4,91
CANADESE DOLLAR	2.694.418,30	3,79
AUSTRALISCHE DOLLAR	1.182.928,04	1,66
NIEUW MEXICAANSE PESO	361.110,03	0,51
NOORSE KROON	318.417,88	0,45
TAIWANESE DOLLAR	304.946,23	0,43
ZWEEDSE KROON	304.643,41	0,43
Totaal van de effectenportefeuille	71.359.572,89	100,26

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
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
	Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR		254.901,71	236.323,43	1,04
CAD	ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	12.935	433.360,82	522.131,85	2,28
	Totaal CANADESE DOLLAR		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
	HORN BACH 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 SGP S.A.	67.000	78.512,45	70.216,00	0,31
	Totaal 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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	Totaal POND 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
	Totaal HONGKONG DOLLAR		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
	Totaal JAPANESE YEN		896.417,62	1.036.335,25	4,51

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
MXN	ALSEA SAB DE CV	19.400	52.710,89	61.886,35	0,27
	Totaal NIEUW MEXICAANSE PESO		52.710,89	61.886,35	0,27
NOK	NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	14.260	62.351,16	64.142,38	0,28
	Totaal NOORSE KROON		62.351,16	64.142,38	0,28
SEK	TELEFONAB ERICSSON -B- FRIA	7.150	60.719,13	64.253,70	0,28
	Totaal ZWEEDSE KROON		60.719,13	64.253,70	0,28
TWD	PRIMAX ELECTRONICS LTD	53.000	66.831,38	62.162,12	0,27
	Totaal TAIWANESE DOLLAR		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
	CTTRIP.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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	MIDDLEBY CORP.	775	59.334,05	76.957,79	0,34
	MOBILEYE N.V.	1.300	63.931,71	50.597,44	0,22
	MARUTI SUZUKI INDIA / MERRILL LYNCH (WRT) 13-04/12/18	1.400	64.137,22	89.953,90	0,39
	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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Balanced)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	Totaal DOLLAR US		7.224.227,31	7.578.927,99	33,10
	Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen		12.620.601,70	13.434.326,23	58,70
	Obligaties				
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
	Totaal Obligaties		2.570.716,50	2.683.886,25	11,72
	Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt		15.191.318,20	16.118.212,48	70,42
EUR	Financiële derivaten				
	SAFRAN / SOCIETE GENERALE (WRT CALL) 14-26/09/16	5.000	32.905,00	70.850,00	0,30
	Totaal Financiële derivaten		32.905,00	70.850,00	0,30
	Totaal van de effectenportefeuille		15.224.223,20	16.189.062,48	70,72

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Balanced</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	3.767.922,63	16,45
BELGIË	1.703.283,75	7,44
CAYMANEILANDEN	1.290.837,57	5,64
ITALIË	1.100.842,61	4,81
JAPAN	1.036.335,25	4,53
FRANKRIJK	901.802,10	3,94
NEDERLAND	898.346,20	3,93
VERENIGD KONINKRIJK	847.419,01	3,70
CURACAO	787.000,32	3,44
BERMUDAS	684.814,85	2,99
CANADA	522.131,85	2,28
DUITSLAND	462.362,03	2,02
CHINA	270.042,06	1,18
INDIA	268.479,94	1,17
JERSEY	248.911,09	1,09
AUSTRALIË	236.323,43	1,03
IERLAND	206.825,30	0,90
PORTUGAL	159.245,60	0,70
NEDERLANDSE ANTILLEN	147.249,84	0,64
HONGKONG	132.147,12	0,58
LUXEMBURG	99.891,30	0,44
LIBERIA	72.206,34	0,32
ZWEDEN	64.253,70	0,28
NOORWEGEN	64.142,38	0,28
TAIWAN	62.162,12	0,27
MEXICO	61.886,35	0,27
ZWITSERLAND	53.783,49	0,23
SINGAPORE	38.414,25	0,17
Totaal van de effectenportefeuille	16.189.062,48	70,72

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Balanced	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	3.318.275,21	14,48
BANKEN	2.540.746,42	11,10
DISTRIBUTIE	1.653.482,06	7,22
IT & INTERNET	1.080.276,78	4,72
DIVERSEN	1.021.583,93	4,46
STATEN	980.602,50	4,28
TELECOMMUNICATIE	799.321,18	3,49
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	408.097,40	1,78
WEGVOERTUIGEN	373.782,97	1,63
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	373.354,01	1,63
RECREATIE EN TOERISME	346.524,68	1,51
BOUWMATERIALEN	332.339,62	1,45
VASTGOEDSECTOR	318.906,30	1,39
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	298.735,03	1,31
BIOTECHNOLOGIE	296.592,51	1,30
VERSCHILLENDE DIENSTEN	281.486,37	1,23
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	281.170,00	1,23
AARDOLIE & DERIVATEN	267.004,67	1,17
INFORMATIE – REPRODUCTIE	207.530,67	0,91
LUCHTVERVOER	135.421,01	0,59
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	132.957,42	0,58
CHEMICALIEN	131.702,59	0,58
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	120.210,84	0,53
INTERMEDIAIRE INDUSTRIELE PRODUCTIE	95.745,62	0,42
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	76.957,79	0,34
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	70.216,00	0,31
GEZONDHEIDSZORG- EN DIENSTEN	66.122,62	0,29
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	64.142,38	0,28
ENERGIEBRONEN	61.369,86	0,27
TEXTIEL EN KLEDING	54.404,04	0,24
Totaal van de effectenportefeuille	16.189.062,48	70,72

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment <i>TreeTop Global Balanced</i>	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	7.578.927,99	33,10
EURO	4.956.283,29	21,66
JAPANESE YEN	1.036.335,25	4,51
POND STERLING	927.205,71	4,06
HONGKONG DOLLAR	679.410,41	2,97
CANADESE DOLLAR	522.131,85	2,28
AUSTRALISCHE DOLLAR	236.323,43	1,04
ZWEEDSE KROON	64.253,70	0,28
NOORSE KROON	64.142,38	0,28
TAIWANESE DOLLAR	62.162,12	0,27
NIEUW MEXICAANSE PESO	61.886,35	0,27
Totaal van de effectenportefeuille	16.189.062,48	70,72

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Conservative)

VALUTA	BENAMING	HOEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Andere effecten				
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
	Totaal Andere effecten		2.168.160,97	2.107.984,59	28,06
	Totaal van de effectenportefeuille		2.168.160,97	2.107.984,59	28,06

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
LUXEMBURG	2.107.984,59	28,06
Totaal van de effectenportefeuille	2.107.984,59	28,06

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	2.107.984,59	28,06
Totaal van de effectenportefeuille	2.107.984,59	28,06

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conservative	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
EURO	2.107.984,59	28,06
Totaal van de effectenportefeuille	2.107.984,59	28,06

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Conviction)

VALUTA	BENAMING	HOEEVEELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
	Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt				
	Genoteerde of Verhandelde Aandelen				
EUR	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 IMMOBILIEN A.G.	86.030	922.354,05	2.322.810,00	4,82
	Totaal 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
	Totaal HONGKONG DOLLAR		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
	Totaal JAPANESE YEN		5.258.992,93	5.590.751,84	11,61
KRW	AMOREPACIFIC CORP.	5.100	996.033,54	920.909,28	1,91
	Totaal WON (ZUID-KOREA)		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
	CTTRIP.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

Overzicht van de Effectenportefeuille per 31 december 2015
(compartiment TreeTop Global Conviction)

VALUTA	BENAMING	HOEEVELHEID / NOMINALE WAARDE IN DEVIEZEN	AANSCHAFFINGS- WAARDE IN EURO	WAARDERING OP 31.12.2015 IN EURO	% TOTAAL NETTO- ACTIVA
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
	Totaal DOLLAR US		26.395.191,16	31.299.945,19	65,00
	Totaal van de effectenportefeuille		40.060.439,65	48.008.894,79	99,69

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

Geografische spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	20.152.069,01	41,85
CAYMANEILANDEN	6.170.021,13	12,81
JAPAN	5.590.751,84	11,61
DUITSLAND	4.671.680,00	9,70
CURACAO	2.931.089,84	6,09
INDIA	1.573.598,45	3,27
LUXEMBURG	1.542.219,00	3,20
IERLAND	1.473.186,00	3,06
LIBERIA	1.267.104,85	2,63
ITALIË	965.088,00	2,00
ZUID-KOREA	920.909,28	1,91
NEDERLAND	751.177,39	1,56
Totaal van de effectenportefeuille	48.008.894,79	99,69

Sectorale spreiding per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
IT & INTERNET	10.222.744,96	21,22
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	7.205.222,25	14,96
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	5.122.824,04	10,64
VASTGOEDSECTOR	4.875.549,00	10,12
VERSCHILLENDE DIENSTEN	3.540.619,08	7,35
BOUWMATERIALEN	2.758.804,03	5,73
DISTRIBUTIE	2.651.325,60	5,51
INFORMATIE – REPRODUCTIE	2.088.449,78	4,34
WEGVOERTUIGEN	1.919.120,66	3,99
BIOTECHNOLOGIE	1.599.175,18	3,32
BANKEN	1.573.598,45	3,27
RECREATIE EN TOERISME	1.267.104,85	2,63
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	1.181.674,49	2,45
GEZONDHEIDSZORG- EN DIENSTEN	1.069.461,47	2,22
LUCHTVERVOER	933.220,95	1,94
Totaal van de effectenportefeuille	48.008.894,79	99,69

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

Spreiding per valuta per 31 december 2015 (*)
(in percentage van de totale nettoactiva per compartiment)

Compartiment TreeTop Global Conviction	Bedragen in EUR	% totale Nettoactiva
US DOLLAR	31.299.945,19	64,99
EURO	8.652.173,00	17,97
JAPANESE YEN	5.590.751,84	11,61
HONGKONG DOLLAR	1.545.115,48	3,21
WON (ZUID-KOREA)	920.909,28	1,91
Totaal van de effectenportefeuille	48.008.894,79	99,69

(*) De verschillende spreiding ligt op de kenmerken van de uitgever van de financiële instrumenten, en niet op de onderliggende aandelen.

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2015**

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Global Opportunities	TreeTop Global Dynamic
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	1.086.493,895	1.143.458,102	327.348,399
- Klasse B USD Cap	129.641,389	146.430,308	
- Klasse C GBP Dis	10.000,000	15.847,008	
- Klasse D EUR Dis		-	76.613,839
- Klasse I EUR Cap		4.446,252	
- Klasse I GBP Cap		26.145,557	
- Klasse I NOK Cap		7.163,181	
- Klasse I USD Cap		894.667,199	
- Klasse R EUR Cap		80.842,573	
- Klasse R SEK Cap		1.251.008,642	
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	601.868,079	52.839,093	83.495,706
- Klasse B USD Cap	27.085,412	20.129,278	
- Klasse C GBP Dis	0,000	0,000	
- Klasse D EUR Dis			40.836,651
- Klasse I EUR Cap		168,000	
- Klasse I GBP Cap		0,000	
- Klasse I NOK Cap		0,625	
- Klasse I USD Cap		113.063,600	
- Klasse R EUR Cap		0,000	
- Klasse R SEK Cap		107.981,955	
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	86.278,624	187.000,273	40.292,870
- Klasse B USD Cap	99.139,060	33.531,578	
- Klasse C GBP Dis	0,000	7.256,910	
- Klasse D EUR Dis			5.014,558
- Klasse I EUR Cap		1.670,252	
- Klasse I GBP Cap		5.940,141	
- Klasse I NOK Cap		7.163,806	
- Klasse I USD Cap		287.347,040	
- Klasse R EUR Cap		9.340,000	
- Klasse R SEK Cap		686.843,774	
Aantal aandelen in omloop in het einde van het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	1.602.083,350	1.009.296,922	370.551,235
- Klasse B USD Cap	57.587,741	133.028,008	
- Klasse C GBP Dis	10.000,000	8.590,098	
- Klasse D EUR Dis			112.435,932
- Klasse I EUR Cap		2.944,000	
- Klasse I GBP Cap		20.205,416	
- Klasse I NOK Cap		0,000	
- Klasse I USD Cap		720.383,759	
- Klasse R EUR Cap		71.502,573	
- Klasse R SEK Cap		672.146,823	

**Wijzigingen in het aantal aandelen
van 1 januari tot 31 december 2015**

	TreeTop Global Balanced	TreeTop Global Conservative (*)	TreeTop Global Conviction
Aantal aandelen in omloop in het begin van het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	112.403,953	0,000	320.164,028
- Klasse D EUR Dis	89.294,569	0,000	
Aantal aandelen uitgegeven tijdens het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	11.670,856	43.609,277	118.632,386
- Klasse D EUR Dis	15.490,121	35.796,055	
Aantal aandelen terugbetaald tijdens het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	23.616,555	0,000	35.003,838
- Klasse D EUR Dis	23.370,452	2.263,000	
Aantal aandelen in omloop in het einde van het boekjaar			
- Klasse A EUR Cap	100.458,254	43.609,277	403.792,576
- Klasse D EUR Dis	81.414,238	33.533,055	

(*) Cfr toelichting 12

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP	NETTOACTIVA TOTAAL (IN EURO)	KOERS VAN HET AANDEEL
TreeTop Sequoia Equity	31.12.13	Kl. A EUR 694.551,494	100.936.912,40	Kl. A EUR 127,54
		Kl. B USD 103.430,298		Kl. B USD 140,15
		Kl. C GBP 10.000,000		Kl. C GBP 152,56
	31.12.14	Kl. A EUR 1.086.493,895	168.442.347,67	Kl. A EUR 138,60
		Kl. B USD 129.641,389		Kl. B USD 147,05
		Kl. C GBP 10.000,000		Kl. C GBP 162,86
	31.12.15	Kl. A EUR 1.602.083,350	240.040.677,87	Kl. A EUR 143,54
		Kl. B USD 57.587,741		Kl. B USD 146,52
		Kl. C GBP 10.000,000		Kl. C GBP 170,42
TreeTop Global Opportunities	31.12.13	Kl. A EUR 831.009,285	353.022.890,95	Kl. A EUR 145,13
		Kl. B USD 24.025,298		Kl. B USD 152,89
		Kl. C GBP 15.024,801		Kl. C GBP 181,91
		Kl. I EUR 5.949,522		Kl. I EUR 14.426,00
		Kl. I GBP 31.663,584		Kl. I GBP 123,19
		Kl. I NOK 5.071,442		Kl. I NOK 10.395,80
		Kl. I USD 1.055.831,909		Kl. I USD 127,01
		Kl. R EUR 84.185,893		Kl. R EUR 134,84
		Kl. R SEK 1.355.546,428		Kl. R SEK 136,90
	31.12.14	Kl. A EUR 1.143.458,102	382.062.003,85	Kl. A EUR 141,19
		Kl. B USD 146.430,308		Kl. B USD 142,45
		Kl. C GBP 15.847,008		Kl. C GBP 177,67
		Kl. I EUR 4.446,252		Kl. I EUR 15.186,85
		Kl. I GBP 26.145,557		Kl. I GBP 121,53
		Kl. I NOK 7.163,181		Kl. I NOK 10.566,91
		Kl. I USD 894.667,199		Kl. I USD 119,40
		Kl. R EUR 80.842,573		Kl. R EUR 140,82
		Kl. R SEK 1.251.008,642		Kl. R SEK 152,36
	31.12.15	Kl. A EUR 1.009.296,922	315.634.721,36	Kl. A EUR 142,40
		Kl. B USD 133.028,008		Kl. B USD 140,09
		Kl. C GBP 8.590,098		Kl. C GBP 181,87
		Kl. I EUR 2.944,000		Kl. I EUR 16.443,85
		Kl. I GBP 20.205,416		Kl. I GBP 126,08
		Kl. I USD 720.383,759		Kl. I USD 118,07
TreeTop Global Dynamic	31.12.13	Kl. A EUR 246.739,879	43.570.276,96	Kl. A EUR 142,15
		Kl. D EUR 59.800,852		Kl. D EUR 142,08
	31.12.14	Kl. A EUR 327.348,399	58.202.541,73	Kl. A EUR 145,20
		Kl. D EUR 76.613,839		Kl. D EUR 139,31
	31.12.15	Kl. A EUR 370.551,235	71.177.561,50	Kl. A EUR 148,79
		Kl. D EUR 112.435,932		Kl. D EUR 142,69

TreeTop Global SICAV

Ontwikkeling van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	DATUM	AANDELEN IN OMLOOP		NETTOACTIVA TOTAAL (IN EURO)	KOERS VAN HET AANDEEL	
TreeTop Global Balanced	31.12.13	Kl. A EUR	65.145,538	15.084.832,65	Kl. A EUR	127,32
		Kl. D EUR	53.344,253		Kl. D EUR	127,30
	31.12.14	Kl. A EUR	112.403,953	25.647.503,27	Kl. A EUR	129,37
		Kl. D EUR	89.294,569		Kl. D EUR	124,37
	31.12.15	Kl. A EUR	100.458,254	22.887.637,10	Kl. A EUR	129,62
		Kl. D EUR	81.414,238		Kl. D EUR	121,19
TreeTop Global Conservative	11.05.15 (*)	Kl. A EUR	30.000,000	6.000.000,00	Kl. A EUR	100,00
		Kl. D EUR	30.000,000		Kl. D EUR	100,00
	31.12.15	Kl. A EUR	43.609,277	7.511.673,56	Kl. A EUR	97,37
		Kl. D EUR	33.533,055		Kl. D EUR	97,38
TreeTop Global Conviction	15.10.14	Kl. A EUR	300.000,000	30.000.000,00	Kl. A EUR	100,00
	31.12.14	Kl. A EUR	320.164,028	34.566.427,83	Kl. A EUR	107,96
	31.12.15	Kl. A EUR	403.792,576	48.157.585,37	Kl. A EUR	119,26

(*) Cfr toelichting12

Uitkering van dividenden

COMPARTIMENT	DATE VAN BETALING	AANDELEN KLASSEN	BEDRAG VAN DIVIDEND
TreeTop Global Balanced	29 mei 2015	Klasse D Dist	EUR 3.70

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015**

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES

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

a) *Waardering van de effectenportefeuille*

De effecten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd op basis van de slotkoers op 31 december 2015 en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de koers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

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

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

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

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

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

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

d) *Omrekening van buitenlandse valuta's*

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

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

e) *Aankoopkosten van de effecten in portefeuille*

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

f) *Niet-gerealiseerde winst en verlies*

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

g) *Wijziging in de effectenportefeuille*

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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 1 - BOEKHOUDKUNDIGE PRINCIPES EN METHODES (vervolg)

h) Gestructureerde producten

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

i) Oprichtingskosten

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

j) Opbrengsten

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

k) Waardering van termijn-, spot- of optiecontracten

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

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

TOELICHTING 2 - WISSELKOERSEN OP 31 DECEMBER 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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 3 - TE BETALEN BELASTINGEN EN KOSTEN

	EUR
Beheersprovisie (toelichting 4)	1.963.795,41
Provisie van de bewaarder en de transferagent (toelichting 8)	174.705,40
Provisie voor de administratief agent (toelichting 9)	133.830,85
Taxe d'abonnement (toelichting 5)	74.899,32
Verschillende kosten	22.947,99
Totaal	<u>2.370.178,97</u>

TOELICHTING 4 - BEHEER- EN PRESTATIESPROVISIES

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

Compartiment	Klass	Beheersprovisie
TreeTop Sequoia Equity	A	1,20%
	B	1,20%
	C	1,20%
TreeTop Global Opportunities	A	1.20%
	B	1.20%
	C	1.20%
	I EUR	0.75%
	I USD	0.75%
	I GBP	0.75%
	I NOK	0,75%
	R EUR	1.50%
	R SEK	1.50%
TreeTop Global Dynamic	A	1.20%
	D	1.20%
TreeTop Global Balanced	A	1.00%
	D	1.00%
TreeTop Global Conviction	A	1,20%
TreeTop Global Conservative	A	0.60%
	D	0.60%

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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 4 - BEHEER- EN PRESTATIEPROVISIES (vervolgd)

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

Bij dividenduitkeringen worden deze aan de NIW toegevoegd om de hoogste ooit bereikte NIW te berekenen.

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

Voor de klassen R in EUR, SEK en NOK en de klassen I in EUR, USD, GBP en NOK, de beheersmaatschappij eventueel zal een commissie van prestatie van 15% van de superprestatie van NIW per aandeel ten opzichte van de prestatie van de index waarnemen: MSCI AC World rekening houdend met de herinvestering van de nettodividenden en die in de valuta van de betrokken klasse wordt uitgesproken, voor de klassen R in EUR en SEK en I in EUR, USD en GBP en MSCI AC World rekening houdend met de herinvestering van de nettodividenden en die in plaatselijke valuta voor de klassen R in NOK en I in NOK wordt uitgesproken.

In het geval van gedaante waar de prestatie van de betrokken klasse de prestatie van de index niet overschrijdt wordt geen enkele provisie niet gevormd. Bij de terugkoop van aandelen door de aandeelhouders worden de op deze aandelen gedekte prestatieprovisies geacht als zijnde verworven door de beheersmaatschappij.

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

TOELICHTING 5 - 'TAXE D'ABONNEMENT'

De SICAV is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

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

Aangezien de SICAV geregistreerd is in België, is zij onderworpen aan een taks tegen een jaartarief van 0,08%, die voor 2015 is berekend op basis van de waarde van de in België verdeelde aandelen, zoals vastgesteld op 31 december 2014.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015**

TOELICHTING 6 - LASTEN EN KOSTEN

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

TOELICHTING 7 - GECONSOLIDEERDE BALANS

De geconsolideerde rekeningen van de SICAV zijn uitgedrukt in EUR.

TOELICHTING 8 - PROVISIE VOOR DE BEWAARDER EN DE TRANSFERAGENT

Als vergoeding voor zijn functies als Bewaarder en Transferagent van de SICAV, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie van 0,10% (exclusief transactiekosten), als volgt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment.

De commissies van bewaarder zijn gebonden aan BTW aan een koers die momenteel 12% voor het enige onderdeel deze commissies bedraagt, betreffende de controlediensten en van supervisie van de bewaarder. De hierboven vermelde koers stemt met de huidige koers overeen; hij zal automatisch eventueel aan de koers geldend aangepast worden.

TOELICHTING 9 - PROVISIES VOOR DE DOMICILIEAGENT EN DE ADMINISTRATIEF AGENT

Als vergoeding voor zijn functies als Domicilieagent van de SICAV, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een domiciliëringsprovisie voor :

- Treetop Sequoia Equity, Treetop Global and Treetop Conviction :
een forfaitair bedrag van EUR 2.500,- per jaar per compartiment, plus een forfaitair bedrag van EUR 1.000,- per jaar per land van commercialisering.

- TreeTop Dynamic, Treetop Balanced and Treetop Conservative :
een forfaitair bedrag van EUR 2.500,- per jaar per compartiment

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

- . 0,080% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen 0 euro en 125 miljoen euro,
- . 0,065% op de schijf van gemiddelde nettoactiva hoger dan 125 miljoen euro.

Alleen voor TreeTop Global Conservative :

- . 0,04% met een minimum van euro 20.000 per jaar.

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN

Alle volgende valutatermijncontracten worden met Banque Degroof Luxembourg gedeelt :

Compartment TreeTop Séquoia Equity:

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Opportunities

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartment TreeTop Global Opportunities (vervolg):

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET-GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Dynamic:

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Dynamic (vervolg):

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 10 - VALUTATERMIJNCONTRACTEN (vervolg)

Compartiment TreeTop Global Balanced (vervolg):

VERVALDATUM	VALUTA AANKOOP / VERKOOP	NOMINAAL AANKOOPBEDRAG	NOMINAAL VERKOOPBEDRAG	WISSELKOERS	NIET- GEREALISEERDE WINST OF VERLIES (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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	

**Toelichtingen bij de financiële staten
per 31 december 2015 (vervolg)**

TOELICHTING 11 - BEPALING VAN DE TOTAALRISICO

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

TOELICHTING 12 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

Het compartiment TreeTop Conservative werd op 11 mei 2015 gecreeerde.

TOELICHTING 13 - TRANSACTIEKOSTEN

Makelaarskosten, bankprovisies, belastingen, bewaarkosten en andere zijn als De transactiekosten genomen.