

TreeTop Global SICAV

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

Rapport Annuel Audité
au 31 décembre 2016

R.C.S. Luxembourg B 117.170

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus comprenant les fiches signalétiques de chacun des compartiments et sur base des informations clés pour l'investisseur ("Informations Clés"). Le dernier rapport annuel ainsi que tout rapport semestriel ultérieur sont disponibles au siège social de la SICAV et de la Société de Gestion.

TreeTop Global SICAV

Sommaire

Organisation	2
Informations générales du fonds	4
Rapport du Conseil d'Administration	6
Rapport d'audit	35
Etat consolidé du patrimoine au 31 décembre 2016	37
Etat consolidé des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 ^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016	38
Etat du patrimoine au 31 décembre 2016	39
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 ^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016	42
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016	45
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016	67
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016	72
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016	78
Changements intervenus dans le nombre d'actions	81
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	83
Notes aux états financiers au 31 décembre 2016	85
Autres informations non auditées	98

TreeTop Global SICAV

Organisation

Siège social :

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Date de constitution :

9 juin 2006

Conseil d'Administration du fonds :

Président :

- Monsieur Jacques Berghmans, Président du Conseil d'Administration et Dirigeant, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg

Membres :

- Monsieur François Maissin, Head of Risk and Operations, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur Hubert d'Ansembourg, Administrateur, TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Monsieur John Pauly, Membre du Comité de Direction - Directeur, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., Luxembourg (*)
- Monsieur André Birget, Chief Investment Officer, Groupe Foyer, Luxembourg

Société de Gestion :

TreeTop Asset Management S.A.
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Gestionnaires délégués :

TreeTop Asset Management L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS
(pour les compartiments TreeTop Global Opportunities, TreeTop Acacia Global Equity, TreeTop Sycamore Global Equity, TreeTop Global Horizon)

Aubrey Capital Management Limited
10 Coates Crescent, Edinburgh EH3 7AL, Scotland
(pour le compartiment TreeTop Global Conviction)

Banque dépositaire, Agent domiciliaire et administratif et

Agent de transfert :

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (*)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

(*) Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Organisation (suite)

Auditeur :

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, BP 1443, L-1014 Luxembourg

Agent en charge du Service Financier en Belgique :

Banque Degroof Petercam S.A.
44, rue de l'Industrie, B-1040 Bruxelles

Agent en charge du Service Financier au Royaume-Uni :

TreeTop Asset Management L.L.P.
33, Saint James's Square, GB-Londres SW1Y 4JS

Agent en charge du Service Financier en France :

Caceis Bank
1-3, Place Valhubert, F-75013 Paris

Agent en charge du Service Financier en Espagne :

Bank Degroof Petercam Spain S.A. (*)
464, Av. Diagonal, E-08006 Barcelone

Agent en charge du Service Financier en Suisse :

Banque Cantonale de Genève
17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève

Représentant en Suisse :

Carnegie Fund Services S.A.
11, rue Général Dufour, CH-1204 Genève

(*) Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Informations générales du fonds

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

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

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

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

- TreeTop Sequoia Equity ;
- TreeTop Global Opportunities ;
- TreeTop Global Dynamic ;
- TreeTop Global Balanced ;
- TreeTop Global Conservative ;
- TreeTop Global Conviction ;
- TreeTop Global Horizon (lancé le 18 janvier 2016) ;
- TreeTop Acacia Global Equity (lancé le 18 janvier 2016) ;
- TreeTop Sycamore Global Equity (lancé le 18 janvier 2016).

Tous sont libellés en EUR.

Le compartiment TreeTop Sequoia Equity est composé de trois classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture liée à la devise des investissements et leur politique de distribution :

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe B : actions de capitalisation USD ;
- Classe C : actions de distribution GBP.

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

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe B : actions de capitalisation USD ;
- Classe C : actions de distribution GBP ;
- Classe I : actions de capitalisation destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en EUR ;
- Classe I : actions de capitalisation destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en USD ;
- Classe I : actions de capitalisation destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en GBP ;
- Classe I : actions de capitalisation destinées aux investisseurs institutionnels, libellées en NOK (classe sans encours au 31 décembre 2016) ;
- Classe R : actions de capitalisation EUR ;
- Classe R : actions de capitalisation SEK ;
- Classe R : actions de capitalisation NOK (inactive).

TreeTop Global SICAV

Informations générales du fonds

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

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe D : actions de distribution EUR.

Les compartiments TreeTop Global Conviction, TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity sont composés d'une seule classe d'actions :

- Classe A : actions de capitalisation EUR.

La valeur nette d'inventaire de chaque classe d'action de chaque compartiment de la SICAV est déterminée quotidiennement, excepté pour les compartiments TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity pour lesquels la valeur nette d'inventaire est déterminée chaque lundi.

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Sequoia Equity

1. Conjoncture économique et boursière

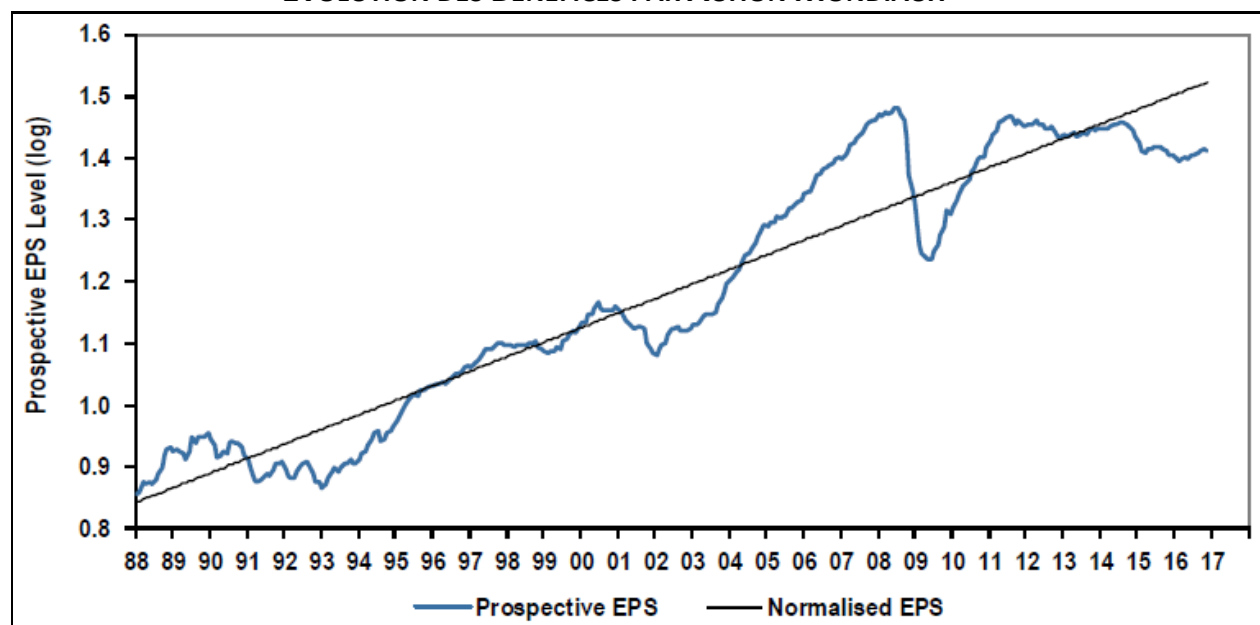
Après avoir très mal commencé, l'année boursière 2016 se termine sur une note positive, dont une partie, notamment aux Etats-Unis et au Japon, est de nature monétaire et provient de la dépréciation de l'euro. Et cela, en dépit de nombreuses incertitudes et surtout d'événements politico-économiques totalement imprévus (Brexit, élection de Donald Trump, référendum italien, montée en puissance de Vladimir Poutine ridiculisant l'ONU sur la scène internationale...) dont l'impact s'est finalement révélé neutre voire positif, contre toute attente... A croire que les marchés n'ont plus peur des « Black Swans » (événements hautement improbables sur le plan statistique) ! Ce n'est pas la première fois cependant que les marchés boursiers, qui détestent l'incertitude, réagissent finalement mieux qu'on ne le croit à ce qui apparaît a priori comme une mauvaise nouvelle...

Bref, les points de repère habituels des investisseurs font cruellement défaut, d'autant plus que les soucis géopolitiques sont loin de s'apaiser, générant un surcroît d'incertitudes.

Dans un tel contexte, nous pensons que la meilleure stratégie **ne doit pas être frileuse mais plutôt claire et résolue**, en fonction de l'expérience acquise du passé et du bon sens. Les investisseurs oublient en effet trop souvent que « rester statique » ou « ne rien faire » (face à une épargne qui enregistre généralement un rendement réel négatif actuellement) constitue aussi un risque...

- Les événements économiques (et en particulier les résultats des entreprises) sont plus déterminants pour l'orientation à moyen terme des actions que les événements politiques. Ceux-ci se révélant particulièrement opaques aujourd'hui, raison de plus pour s'abstenir, à l'instar de Warren Buffett, d'échafauder de vains scénarios plus dangereux qu'utiles au point de vue décisionnel... Et sur le plan économique et financier, nous sommes plutôt rassurés : **la reprise mondiale des bénéfices des entreprises se confirme**, après cinq années de baisse.

EVOLUTION DES BENEFICES PAR ACTION MONDIAUX



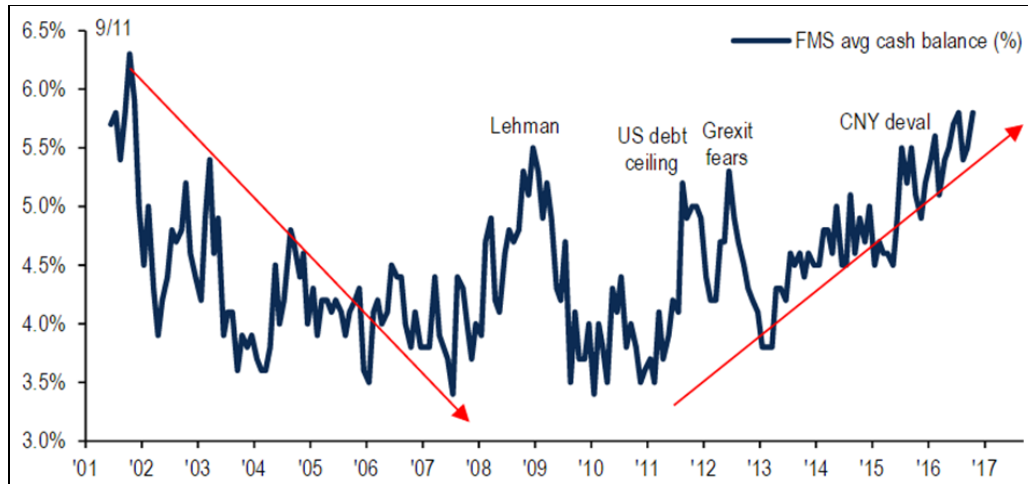
Source : BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

- Après deux années de **saine pause globale des marchés boursiers**, le redémarrage actuel pourra se nourrir de « poudre sèche » : **les liquidités détenues par les gestionnaires de fonds** sont au plus haut depuis 15 ans...

POURCENTAGE DE CASH DETENU PAR LES GESTIONNAIRES DE FONDS



Source : Bank of America Monthly Survey

- Il est prouvé que les **actions offrent les meilleures performances à long terme**, et donc la « meilleure protection » contre la perte du pouvoir d'achat du capital investi, contrairement aux obligations, réputées moins « risquées ». Rappelons que celles-ci ont perdu les deux tiers de leur valeur réelle (après inflation) entre 1945 et 1980, en présentant **l'illusion de la sécurité** et d'un rendement stable (mangé par l'inflation, les dévaluations et les faillites...). La période de gloire des obligations (de 1980 à aujourd'hui) est uniquement due à une baisse sans précédent des taux d'intérêt (de 16% à 1,4% pour les taux à 10 ans en USD) accompagnée d'une période unique de désinflation. La bulle obligataire finira par éclater, soit brutalement par une rapide hausse des taux, soit plus lentement et insidieusement par une hausse de l'inflation et donc une amplification dans la durée de la période actuelle de taux d'intérêt réels négatifs. Ces derniers sont en effet la seule issue (en dehors d'une restructuration ou d'une très forte reprise de la croissance...) pour résoudre le problème de la dette des pays occidentaux, dont plus grand monde n'a l'air de se préoccuper...

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TAUX DES OBLIGATIONS D'ÉTAT A 10 ANS EN USD (1962-2016)



Source : Bloomberg

- Mais la règle fondamentale dans les marchés d'actions, c'est de **diversifier géographiquement et sectoriellement son risque**, ce qui n'exclut pas une certaine concentration avec des paris sur de fortes convictions, pour autant que les grandes zones mondiales et les grands secteurs (une dizaine en tout) soient représentés...

L'histoire boursière démontre clairement à quel point il importe **d'investir globalement**. En témoignent quelques exemples de périodes durables de sous- ou surperformance d'une zone géographique :

1. Contributions fortement négatives

- **Le Japon (1989-2016)** : Depuis un sommet en 1989, le Japon ne s'est pas encore remis aujourd'hui de son marasme boursier (la baisse atteint 50% après 27 ans, et atteint même 81% en 2003...).

INDICE NIKKEI 225 (1970-2016)



Source : Bloomberg

Les raisons en sont assez simples : avant son sommet de 1989, la bourse japonaise a connu un engouement spectaculaire (le « miracle japonais », vengeance économique après l'humiliante

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

défaite de 1945), sa valeur étant multipliée par 20 de 1970 à 1989. Ce fut l'époque où le cours-bénéfice moyen tourna autour de 100, où la capitalisation boursière du Tokyo Stock Exchange dépassa brièvement celle du New York Stock Exchange, et où le terrain du palais impérial à Tokyo fut évalué par certains experts au même prix que la valeur immobilière totale de la Californie... Pas besoin d'être grand clerc pour deviner qu'il s'agissait d'une bulle à la fois financière et immobilière. A ce propos, nous aimons rappeler l'humour du regretté chroniqueur financier Alfred Sluse : « qu'une bulle financière soit percée avec un coup de canon ou avec une épingle, le résultat final pour l'investisseur sera le même... »

Dans la suite, les autorités japonaises essayèrent de relancer la machine par des politiques budgétaires et monétaires à répétition, mais elles commirent erreur sur erreur, projetant la dette publique à 229% du PIB en 2015 (nourrie par un déficit budgétaire qui était toujours de 6,7% l'année dernière), sans parvenir à augmenter (sauf légèrement, tout récemment) le rendement des fonds propres des entreprises, véritable nœud du problème avec la structure surannée des Keiretsu, gigantesques conglomérats peu transparents, aux participations croisées et souvent en conflit d'intérêt avec les actionnaires minoritaires.

- **L'Europe (1990-2016)** : elle connut également son miracle économique au lendemain de la deuxième guerre mondiale mais se trouve de plus en plus handicapée par ses rigidités institutionnelles, ses régulations excessives et sa résistance au changement. L'indice européen (hors Grande Bretagne) a nettement sous-performé l'indice américain depuis 25 ans, avec un return moyen annuel de 5,03% contre 10,00%...

INDICES EUROSTOXX 600 vs SPX 500 (DIVIDENDES COMPRIS) EN EUR (1987-2016)

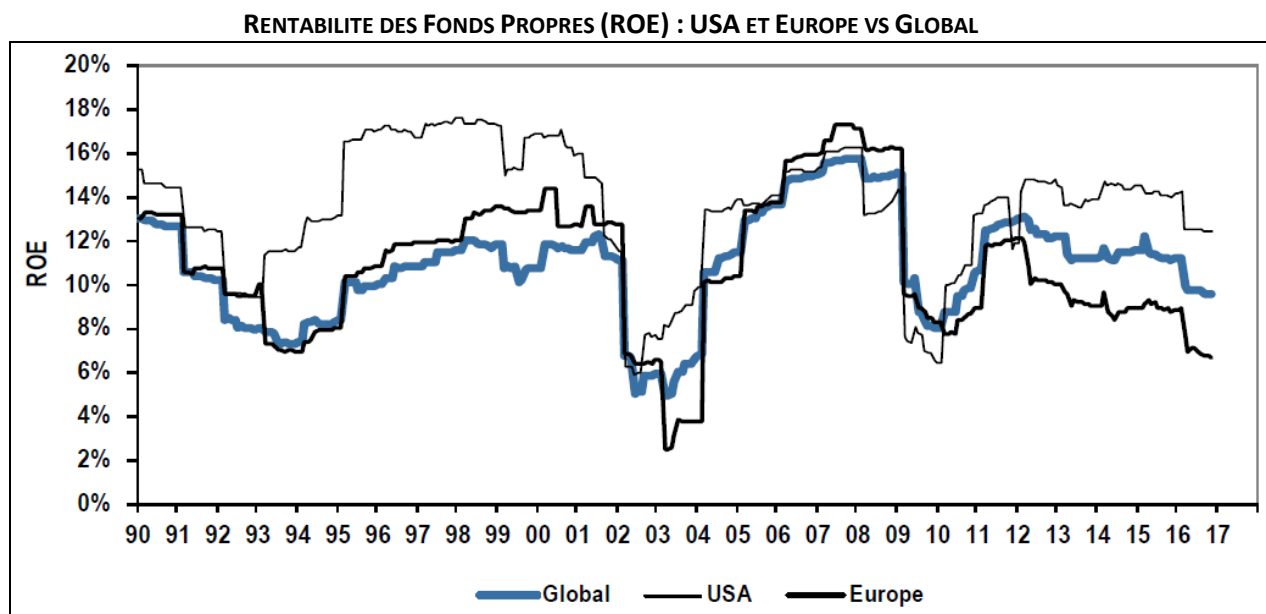


Source : Bloomberg

Le différentiel de croissance économique et surtout de croissance des bénéfices des entreprises entre l'Europe et les Etats-Unis explique cette différence de performance, avec pour conséquence directe une baisse prononcée de la rentabilité des fonds propres (ROE) des sociétés européennes.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration



Ce phénomène est inquiétant et certains vont jusqu'à évoquer un scénario à la japonaise pour l'Europe. Heureusement le rendement actuel des dividendes (4% brut, plus qu'indexés en pratique) rend les sociétés européennes très attrayantes par rapport aux obligations et aux comptes d'épargne (qui offrent royalement près de 0 %, soit un rendement négatif après inflation !), pour autant que la croissance revienne...

- **La Belgique (1900-2015)** : l'investisseur belge et ses gestionnaires professionnels, surtout dans le passé, ont toujours eu tendance à fortement surpondérer le marché domestique dans leur portefeuille, parce que « il vaut mieux investir dans ce qui est proche de chez soi et que l'on connaît bien »... Ce fut un exécrable raisonnement : la bourse belge a enregistré, de 1900 à 2015 une des moins bonnes performances de tous les marchés analysés par le Credit Suisse, en collaboration avec des économistes de Londres et Cambridge (*Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016*). Elle n'a en effet été multipliée que par 24 (après inflation) en 115 ans, alors que la moyenne mondiale a enregistré un multiple de 300 fois. La bourse de Bruxelles reste un petit marché, très sensible à la pondération énorme de certains secteurs (les financières, catastrophiques en 2007/2008) ou valeur (Inbev à elle seule représente plus de 40 % de l'indice BEL20 : difficile de parler de diversification).
- **Un secteur, la technologie (2000-2002)** : malgré le succès planétaire des Microsoft, Apple, Google, Amazon et Facebook, figurant en quelques années parmi les 20 plus grosses sociétés mondiales, l'indice américain NASDAQ, essentiellement représentatif des valeurs de croissance de pointe (technologie de l'information, télécommunications, biotechnologie...) a également connu sa bulle en 2000, culminant à 5000 points avec un rapport cours-bénéfice moyen dépassant les 100. La chute fut de 78% en 2,5 ans et cet indice n'a rejoint son ancien sommet qu'en 2015...

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration



Source : Bloomberg

Le problème ? Des valorisations totalement irréalistes en 2000, qui firent que la chute par 5 ou 6 (de plus de 100 à 25 ou 20...) du rapport cours-bénéfice ne fut compensée que très tardivement par la hausse des bénéfices, même dans le cas des bonnes sociétés qui continuèrent d'engranger une croissance soutenue de leurs résultats. Sans parler du nombre de sociétés qui firent faillite, grevant ainsi d'autant plus la performance subséquente de l'indice. Il est intéressant de noter en effet que la durée de vie des sociétés (par faillites ou rachats) s'est considérablement raccourcie depuis 50 ans, passant de 60 à 20 ans dans le cas du S&P 500 par exemple, ce qui relègue les « valeurs de bon père de famille » au rang des antiquités...

2. Contributions fortement positives

- **Les Etats-Unis** : championnes du capitalisme (nous reviendrons sur ce terme souvent ambigu...) et de la libre entreprise, les sociétés américaines ont presque toujours eu une longueur d'avance sur le reste du monde en termes d'innovation, de rentabilité des fonds propres et de faculté d'adaptation au changement. Comme le montre le graphique ci-dessus (page 5), le ROE moyen aux USA a toujours été élevé (autour de 15). Les performances à long terme (1900-2015) de la bourse américaine sont également nettement supérieures à la moyenne, toujours selon l'étude du Credit Suisse.

PERFORMANCE REELLE CUMULEE (APRES INFLATION) DE QUELQUES MARCHES BOURSIERS (1900-2015)

	Facteur de Multiplication	Return Réel Annuel
Afrique du Sud	3547	7,3%
Australie	1948	6,7%
USA	1271	6,4%
Grande Bretagne	445	5,4%
Europe	124	4,2%
Japon	118	4,2%
Belgique	24	2,8%
Autriche	2	0,7%
Monde	300	5,0%

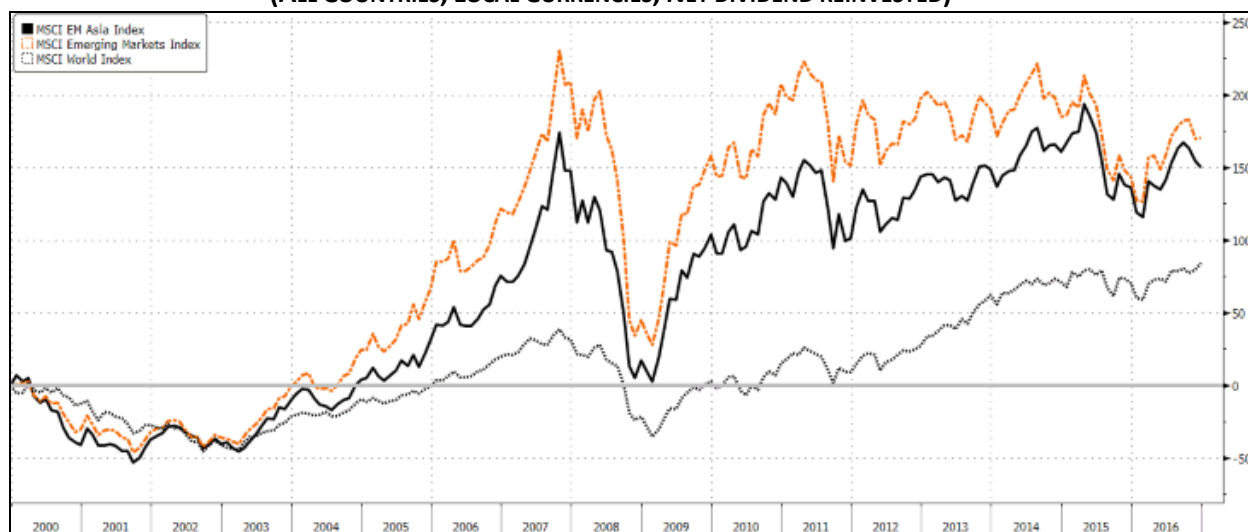
Source : Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton,
Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

- **Les pays émergents** : catastrophique à certaines périodes lointaines (Russie ou Chine lors des nationalisations communistes, hyperinflation en Amérique latine), le thème des émergents est devenu incontournable en raison d'une croissance moyenne supérieure à celle des pays développés et du **développement des classes moyennes** (de 1 à 4 milliards d'individus entre 1995 et 2040, selon Goldman Sachs) qui, comme en Occident durant les années 50 à 70, a entraîné et continuera d'alimenter un boom des biens de consommation durables, de l'immobilier, des services financiers (banques et assurances), des loisirs et de la santé... Une nette accélération de la croissance a commencé, dès 1978, essentiellement sous la houlette de la Chine lorsqu'elle a changé de système économique. La surperformance des marchés boursiers émergents par rapport au reste du monde a commencé dès 1990, mais a été anéantie par l'annonce de défaut sur la dette de certains pays (Mexique, Russie...) et surtout par la crise financière asiatique (1997/98). Les marchés émergents ont recommencé à surperformer nettement de 2003 à 2011.

INDICES MSCI EMERGENTS (**GLOBAL** ET **ASIE**) vs MSCI WORLD (2000-2016)
(ALL COUNTRIES, LOCAL CURRENCIES, NET DIVIDEND REINVESTED)

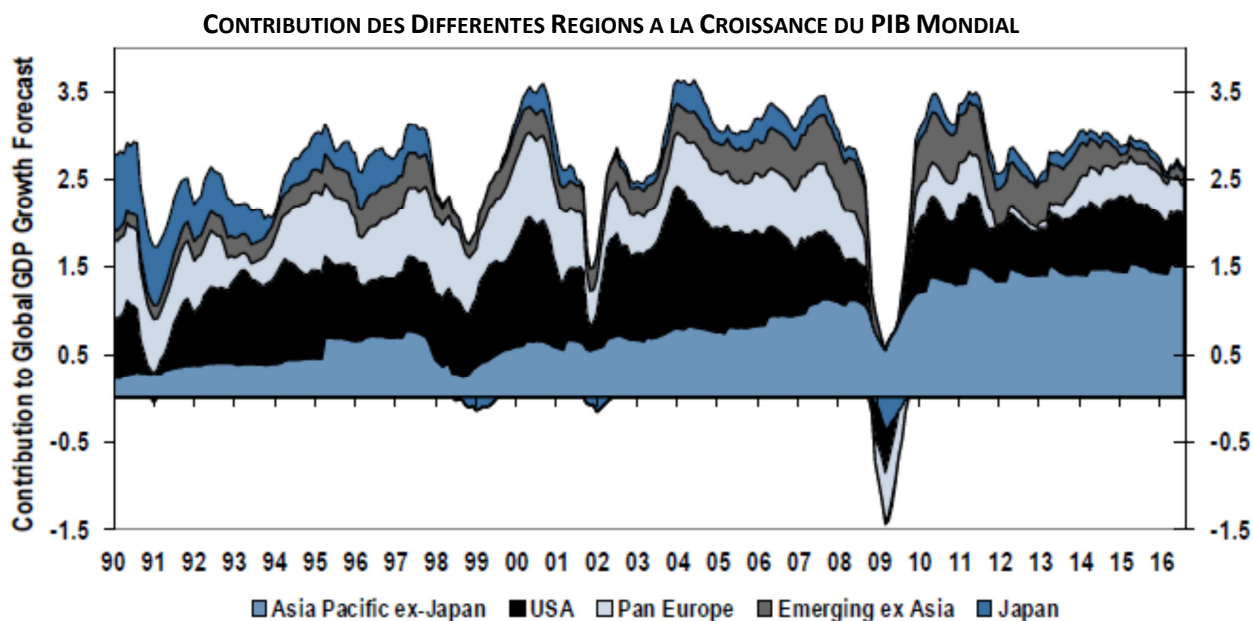


Source : Bloomberg

Après une période de transition, nécessaire pour corriger (de manière encore très imparfaite) certains déséquilibres (surcapacités, mauvaises dettes des banques, règles insuffisantes de bonne gouvernance...), nous pensons que les choses se mettent en place pour une nouvelle période de surperformance, en particulier dans les secteurs (cités ci-dessus) prisés par les classes moyennes en Chine et en Inde. La part des pays émergents asiatiques dans le taux de croissance du PIB mondial ne cesse en effet d'augmenter depuis 1990 alors que celle des autres pays émergents (beaucoup plus axés sur la cyclicité des matières premières) est très erratique.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration



Source : BofA Merrill Lynch Asia Pacific Quant Strategy, Consensus Economics

En conclusion, nous tirons les leçons de l'expérience historique et continuons d'être, surtout dans les incertitudes actuelles, farouchement partisans **d'une répartition réellement mondiale et sectorielle du portefeuille de TreeTop Sequoia Equities.**

[2. Le Capitalisme face aux défis écologiques et géopolitiques actuels](#)

Il existe bon nombre de pessimistes qui considèrent que le capitalisme libéral est sans issue et que seule une révolution radicale de notre société, tournant le dos au progrès, peut sauver la planète. Nous ne pouvons pas éluder cette question, et estimons utile de prolonger notre réflexion sur cet enjeu particulièrement actuel.

Il n'entre pas dans nos ambitions d'écrire une longue thèse sur ce sujet brûlant. Ce n'est d'ailleurs pas directement le rôle de gestionnaires de portefeuilles dont le but primordial est de gérer au mieux, et en fonction des objectifs et des risques assignés dans les statuts, l'épargne confiée aux fonds d'investissement qu'ils gèrent.

Il n'en reste pas moins qu'il leur incombe de tenter de développer une vue à long terme, dont les grands défis écologiques et géopolitiques actuels, qui inquiètent particulièrement les investisseurs, ne sont évidemment pas absents...

Notre philosophie en la matière est finalement assez simple : il est toujours utile d'en revenir d'abord aux définitions...

Capitalisme : selon le *Larousse*, « système de production dont les fondements sont l'entreprise privée et la liberté du marché. Il s'agit d'un ensemble d'éléments solidaires dont les relations permettent la production, la répartition et la consommation des richesses indispensables à la vie d'une collectivité humaine ».

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Il ne s'agit donc pas, comme beaucoup de gens le croient à tort, d'une idéologie, mais d'un **système de production** qui peut être malléable et perfectible dans le temps. Il est toutefois indéniable que les caractéristiques pratiques du capitalisme, observées depuis son origine au XV^e siècle (au temps de Jacques Cœur, le génial Grand Argentier du roi Charles VII), et plus particulièrement à partir du XVIII^e siècle, et ensuite de la révolution industrielle sont :

- Le respect de la propriété privée
- La division du capital et du travail dans les moyens de production
- La libre concurrence et la liberté de marché
- La recherche du profit et l'accumulation du capital (*horresco referens...*)

En tant que moyen de production (le marché étant également un moyen et non une fin en soi, comme le soulignait fort sagement Tocqueville), **le capitalisme n'a pas à être moral, mais efficace dans l'allocation optimale de ses ressources (capital et travail)**, qui sont fondamentalement complémentaires. Par contre, ce sont les capitalistes et les dirigeants d'entreprise (ajoutons-y d'ailleurs les syndicats, en tant que représentants des travailleurs...) qui se doivent d'être éthiques (terme que nous préférons à celui de « moral ») et responsables.

Les économistes qui succédèrent à Adam Smith se sont rapidement révélés plus réalistes, en se méfiant du principe de « la main invisible », qui allait idéalement autoréguler le marché. Hobbes avait déjà affirmé au XVI^e siècle que l'homme est un loup pour l'homme... Le rôle de régulateur fut donc logiquement dévolu à l'Etat, qui doit veiller, sans interférences trop lourdes de gestion ni d'une multiplication de réglementations contre-productives, à ce que les règles fondamentales de la liberté de marché soient respectées.

Le capitalisme a connu, comme tout système, des déviances, en particulier au début des années 2000 où s'est développée une forme de capitalisme financier à outrance, visant à un enrichissement rapide, au mépris de règles éthiques (sociales, fiscales, environnementales...), bien éloigné du capitalisme entrepreneurial, facteur de progrès pour tous, s'il est pratiqué de manière responsable et citoyenne. L'effet de levier considérable qu'offre la finance peut en effet être la meilleure comme la pire des choses... Mais de nouveau, ce n'est pas le capitalisme qui est en cause, c'est l'usage abusif qui en est fait, alors qu'il existe des autorités de contrôle chargées de prévenir ces abus. Celles-ci sont malheureusement souvent défailtantes dans cette mission de prévention et de contrôle, comme on l'a vu dans la crise des subprimes en 2007/2008 : elles durent y jouer les pompiers, au détriment de leur dette publique et donc du contribuable dans un premier temps, en instaurant des réglementations excessives et chicanières dans un deuxième temps, qui compliquent considérablement aujourd'hui l'esprit d'entreprise, seul véritable créateur d'emplois et de progrès.

Mais il est temps d'en venir aux implications pratiques que ces considérations ont sur la gestion à long terme d'un portefeuille...

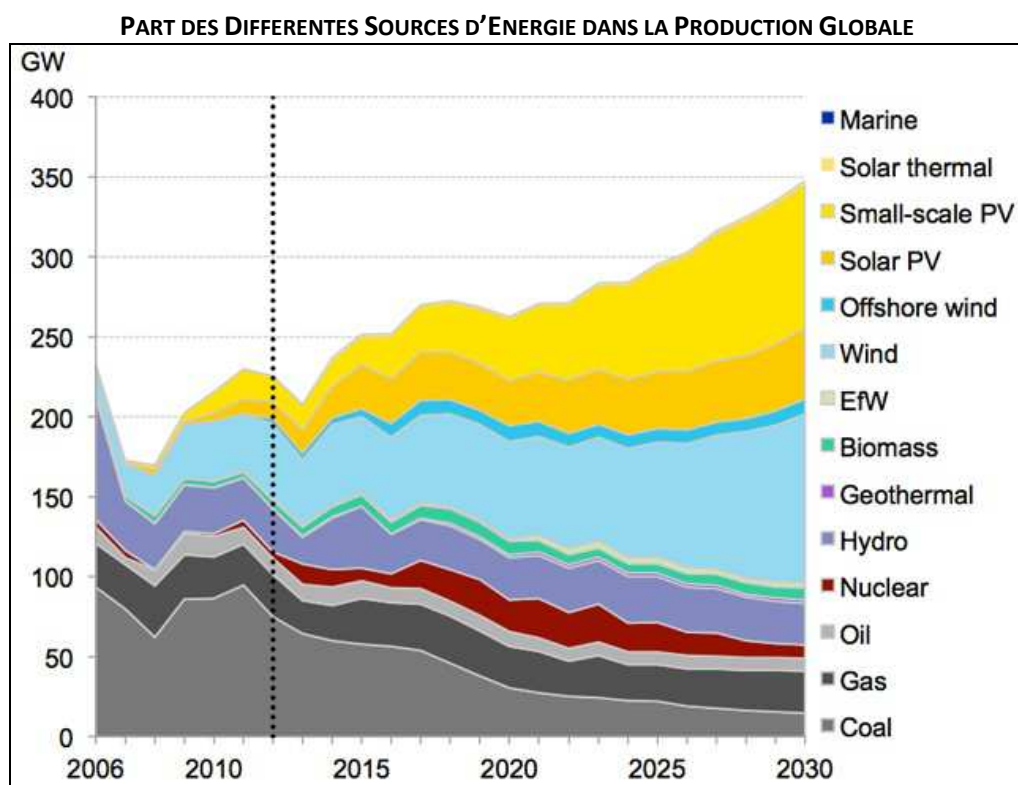
Parfaitement conscients des déviances que peut connaître le capitalisme, auquel nous préférons la notion plus large d'économie libérale (déviances que l'on peut tout aussi bien rencontrer dans la gestion d'Etats corrompus ou rendus inefficaces par un excès asphyxiant de réglementations), nous sommes confiants dans la faculté du système libéral à s'adapter, à évoluer et à innover. Les mouvements citoyens qui se développent à une vitesse étonnante aujourd'hui, grâce à Internet, nous paraissent prometteurs, même dans leurs excès, car ils développent la prise de conscience des enjeux.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Citons en vrac, de manière non exhaustive :

- **L'esprit positif et citoyennement responsable** des réalisations concrètes montrées dans le magnifique film « Demain » de Cyril Dion et Mélanie Laurent.
- Le succès de la reconstitution partielle, plus rapidement que prévu, de la **couche d'ozone** au Pôle Sud, grâce à l'interdiction des gaz CFC dans les aérosols dès 1987 (protocole de Montréal), deux ans seulement après la mise en évidence d'un lien entre le « trou » observé et l'utilisation de ces gaz.
- La performance héroïque de Bertrand Picard et André Borschberg dans leur tour du monde aérien à bord du **Solar Impulse**, en partenariat technologique avec une multinationale belge socialement responsable, Solvay... Celle-ci affirme que ce projet a permis de créer 13 produits utilisés dans 6000 pièces et 25 applications.
- La part des **énergies alternatives renouvelables et non polluantes** dans la production totale ne cesse d'augmenter et atteindra 70% en 2030.



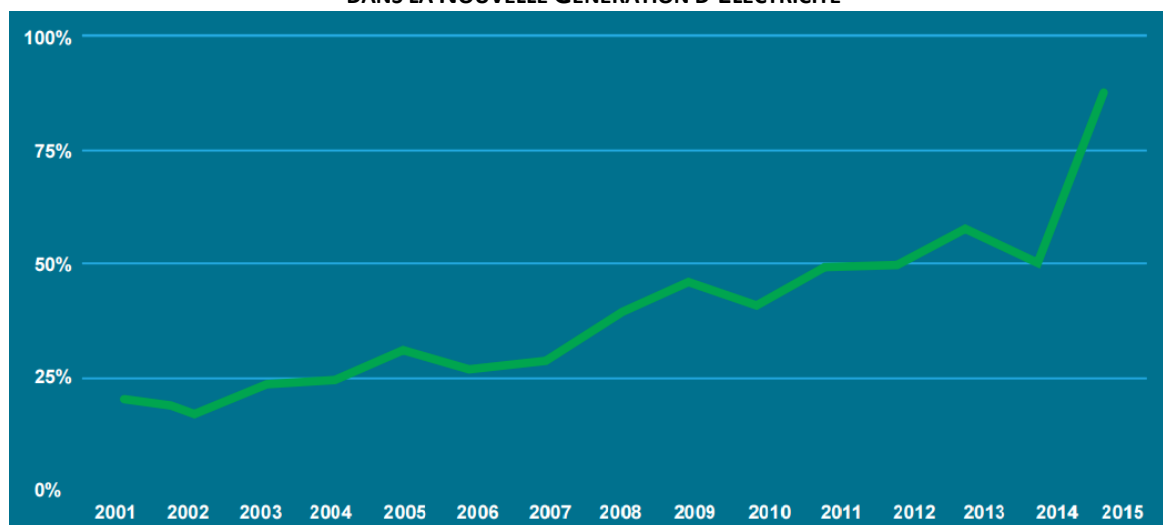
Source : Bloomberg New Energy Research

Dès à présent, le World Wild Life estime, dans son rapport de septembre 2016 (« 15 signaux prouvant que la transition énergétique est en marche »), curieusement peu répercuté dans la presse, que ce processus est devenu irréversible : la part des énergies renouvelables dans la nouvelle génération d'électricité en 2015 approche des 90%, contre moins de 25% il y a 15 ans.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

CROISSANCE ANNUELLE DE LA PART DES ENERGIES RENOUVELABLES DANS LA NOUVELLE GENERATION D'ELECTRICITE



Source : WWF, Irena

Il est intéressant de noter, à cet égard, que l'Agence Internationale de l'Energie (IEA), dans son récent rapport (*Medium-Term Renewable Energy Market Report*), relève que « la Chine reste le leader global incontesté de l'expansion des énergies renouvelables, contribuant à près de 40% de la croissance [de ce secteur] ».

- L'orientation volontariste vers une tolérance zéro en matière de **fraude fiscale internationale** devrait libérer des ressources importantes, pour autant que les Etats soient moins bureaucratiques et plus efficaces dans les activités (infrastructures, éducation, sécurité sociale, justice etc.) et les contrôles qui sont de leur ressort.
- Last but not least, les détracteurs du capitalisme attendent beaucoup de l'Etat Providence (aujourd'hui copieusement endetté dans les pays développés et contraint de restreindre ses budgets sociaux au détriment des classes sociales défavorisées, de la santé, de la culture et de l'éducation...) mais ils ne sont nullement conscients des **montants considérables alloués par de riches philanthropes** (ça existe...). Il ne s'agit pas uniquement de charité, mais de projets solidaires initiés par des entrepreneurs généralement plus efficaces que les Etats dans l'allocation des ressources. Quelques exemples tirés du classement *Forbes* des plus grands philanthropes :
 - George Soros (le « méchant » spéculateur...), l'un des meilleurs gestionnaires de fonds de tous les temps, a distribué en tout durant sa vie \$12,1 milliards (49% de sa fortune). Il a annoncé en 2016 offrir \$500 millions à des organismes qui s'occupent des migrants en Europe.
 - La Fondation Bill et Melinda Gates : \$4,2 milliards en 2015 dans la santé, l'éducation, la lutte contre la pauvreté, particulièrement en Afrique. Près de 50% de leur fortune a été consacrée à des projets philanthropiques.
 - Warren Buffett : Création en 2010 du *Giving Pledge*, incitant les milliardaires du monde entier à donner au moins la moitié de leur fortune à titre philanthropique de leur vivant ou après leur mort. 129 milliardaires s'y sont engagés, dont Michael Bloomberg. Warren Buffett a versé \$2milliards à la Fondation Gates en 2013.
 - Liliane Bettencourt n'a pas favorisé que François-Marie Banier : selon *les Echos*, elle a versé en tout €760 millions à des œuvres caritatives, en particulier dans le domaine de la santé.
 - Fondation Louis Vuitton (Bernard Arnault) : plus de €100 millions pour le mécénat artistique (dont le magnifique musée construit à côté du Jardin d'Acclimatation, au Bois de Boulogne).

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

- Michael Bloomberg: \$462 millions en 2014 pour divers projets (santé, éducation, environnement) et un don substantiel à trois ONG œuvrant pour la protection des fonds marins.
- Etc.

Toutes ces initiatives sont complémentaires par rapport à l'activité sociale, environnementale et culturelle des Etats, qui se doit aussi d'être **efficace, éthique et responsable**...

Nous concluons en soulignant que, comme la démocratie dans le domaine politique, le capitalisme (à condition d'être véritablement libéral et suffisamment régulé) est le moins mauvais des systèmes économiques. Il n'a pas à être idéologique mais pragmatique et à assurer la meilleure allocation possible des ressources dans un monde imparfait et rempli de déséquilibres de toutes natures. Malgré de multiples excès et égarements, il a prouvé son efficacité, par le biais **de l'innovation et de la fameuse destruction créatrice de Schumpeter**, en particulier lors des crises comme celle que nous traversons. Il est bien sûr, comme toute entreprise humaine, sujet aux balancements de l'histoire, et notamment à celui de la répartition des fruits de la croissance entre le capital et le travail, qui connaît de vastes et longues oscillations, mais qui, comme un bon pendule, exécute le mouvement inverse lorsqu'il est allé trop loin dans une direction. Il faut cependant se méfier des slogans faciles : s'il est vrai que l'écart entre les riches et les pauvres s'est fortement agrandi depuis une vingtaine d'années, le gâteau a continué de croître et le revenu moyen par habitant sur la planète n'a pratiquement pas cessé de progresser, atteignant aujourd'hui un sommet historique. Cette croissance n'est pas que quantitative, elle est surtout qualitative : comme l'écrit Angus Deaton, prix Nobel d'économie en 2015, dans son livre *The Great Escape – Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, « **la vie est meilleure aujourd'hui qu'elle ne l'a jamais été dans toute l'histoire** » : éducation (chute spectaculaire de l'analphabétisme), espérance et niveau de vie, santé, baisse objective de la violence et des guerres (non ressentie par la population en raison de la surmédiation).

Bien qu'elles ne soient pas de notre ressort, mais plutôt de celui des sociologues et des psychologues, nous ne pouvons cependant pas passer sous silence, malgré ce bilan global positif, les multiples frustrations que l'on perçoit dans notre société. Elles sont sans doute d'un autre ordre, d'un besoin de supplément d'âme, de manque de spiritualité dans un monde matériel. La notion **d'intériorité citoyenne**, développée par Thomas d'Ansembourg (voir notamment le livre qu'il a récemment co-écrit avec David Van Reybrouck : « *La paix ça s'apprend !* ») nous paraît particulièrement intéressante, car elle ajoute une notion spirituelle (indépendamment de toute religion) à celles d'éthique et de responsabilité. Il est d'ailleurs paradoxal que la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme adoptée par l'ONU en 1948 parle abondamment des droits, mais pratiquement pas, et de manière assez vague, des **devoirs du citoyen** (art. 1 et art. 29)... Nous lui préférons le terme de **responsabilités** (des citoyens, des entreprises, des Etats...).

Il y a, particulièrement aujourd'hui, une **aspiration à aller vers du « mieux-être » plutôt que du « plus avoir »**. Cela ne nous paraît nullement inconciliable avec le capitalisme libéral, qui, grâce à sa faculté d'adaptation, doit se transformer de l'intérieur pour faire face aux nombreux défis actuels. Ceux qui réclament une révolution vers la décroissance nous paraissent faire fausse route.

Citons de nouveau Bertrand Piccard, champion de l'optimisme, qui estime qu'il ne faut pas tourner le dos au progrès, au contraire, mais investir massivement dans l'innovation technologique afin de trouver des solutions aux grands défis sociaux, économiques et écologiques de notre époque (plutôt que d'égrener sans fin et avec catastrophisme la litanie des problèmes).

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Notre philosophie de gestion, et de choix de valeurs boursières, est donc résolument orientée vers un **capitalisme libéral et entrepreneurial, éthique, responsable et raisonnablement régulé par des autorités de contrôle elles-mêmes éthiques et efficaces**. Dans ces conditions il peut véritablement être source de progrès économique et social, par son caractère flexible et innovant.

[3. Commentaires des gestionnaires de TreeTop Sequoia Equity](#)

2016 n'est pas une très bonne année en terme de performance pour notre stratégie. Les deux principaux facteurs expliquant cette sous-performance sont tout d'abord la nature cyclique même de nos investissements puis des objectifs non atteints pour certains de nos choix. Néanmoins, nous pensons que cette sous-performance est temporaire et restons convaincus que notre stratégie d'investissement continuera à générer des résultats au-dessus de la moyenne sur le long terme : nous restons pleinement engagés dans la gestion du portefeuille. Nous avons aussi pris un nombre d'initiatives pour améliorer notre processus d'investissement et générer une performance plus solide dans le futur.

Une des raisons principales de la sous-performance de ce compartiment par rapport aux indices boursiers mondiaux cette année est la **nature cyclique de notre style d'investissement**. Notre stratégie est construite autour de 25 à 35 idées d'investissement à forte conviction dans des entreprises en croissance. Pour la classe d'action libellée en euros, l'exposition en devises non européennes est couverte. Nous sommes également plus nettement investis dans les marchés émergents que les indices représentatifs de la bourse mondiale. En conséquence, nous avons tendance à sous-performer lorsque les marchés boursiers américains et le US dollar surperforment les marchés mondiaux et lorsque les secteurs, baissiers sur plusieurs années, surperforment les entreprises en croissance. Parmi les meilleurs acteurs du marché cette année, il y a par exemple les actions de matières premières comme Glencore et Fortescue, qui avaient fortement sous-performé ces cinq dernières années. Voir ces secteurs auxquels nous ne sommes pas exposés surperformer à court terme est frustrant; mais nous croyons fermement que compromettre une stratégie d'investissement réfléchie et bien établie aurait beaucoup plus d'impact que de manquer quelques opportunités à court terme. Nous pensons également que les mouvements de l'euro-US dollar sont davantage cycliques que structurels sur de longues périodes et que les gains/pertes de devise finissent par s'équilibrer pour l'investisseur patient.

Investir dans des entreprises qui ne remplissent finalement pas nos attentes fera toujours partie de la gestion active d'un portefeuille. Cependant, nous nous efforçons d'apprendre de nos erreurs et d'améliorer notre processus d'investissement. Au cours des douze derniers mois, TreeTop Asset Management a fait des investissements importants pour améliorer la qualité de ses recherches. Nous avons établi un partenariat avec Aubrey Capital Management, un gestionnaire d'actifs écossais ayant une expérience importante dans les marchés émergents et développés. Chaque semaine, nous échangeons et évaluons ensemble des idées d'investissement; ce qui double en quelque sorte notre capacité de recherche. Nous continuons à voyager à travers le monde pour mieux comprendre les principales tendances économiques et trouver de nouvelles perles d'investissement. Au cours des douze derniers mois, notre équipe s'est rendue en Inde pour étudier et bien comprendre l'industrie des hypothèques immobilières, en Chine pour rencontrer des entreprises locales d'Internet et dans plusieurs pays européens. Au cours du prochain trimestre, nous envisageons de nous déplacer en Inde à nouveau pour évaluer la santé de l'économie et le marché de l'immobilier en particulier. Nous avons également l'intention d'aller aux États-Unis pour explorer de nouvelles opportunités d'investissement.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Les **détracteurs de la performance** cette année furent **Sports Direct International**, **Alliance Data Systems**, **Vipshop Holdings** et les obligations perpétuelles de **BNP Paribas Fortis** et d'**Ageas**. Habituellement, tous les ans une de nos cinq premières positions génère des rendements exceptionnels, ce qui n'a pas eu lieu cette année. Les positions importantes telles qu'**Alliance Data Systems** et **Vipshop Holdings** ont continué de produire de bons résultats financiers, mais avec de faibles rendements boursiers. Les obligations perpétuelles de **BNP Paribas Fortis** et d'**Ageas** ont été affectées par la mauvaise performance des obligations bancaires européennes. Nous pensons que ces produits ont été survendus compte tenu de la solidité financière de l'entreprise sous-jacente. Nous avons fait face à des situations similaires dans le passé, comme avec l'action **United Rentals** qui avait perdu une partie significative de sa valeur en 2015 avant de rebondir fortement l'année suivante.

Malgré ces revers, nous **restons très enthousiastes**. Nos principaux thèmes d'investissement sont le commerce électronique et les services connexes, l'aviation et la croissance de la consommation dans les marchés émergents. Les changements majeurs l'année dernière furent la vente de la quasi-totalité de la position dans **Alimentation Couche-Tard** pour réinvestir le produit de ces cessions dans **Vipshop Holdings**. **Indiabulls Housing Finance** est également devenue une position importante du compartiment. Nous avons complètement vendu les positions liées à l'automobile, mais continuons à maintenir des positions fortes dans l'aviation. Toutes ces décisions ont pour but d'allouer plus de capital à des investissements qui, selon nous, présentent le meilleur potentiel de rapport risque/rendement. Les actions de **Vipshop Holdings** se négocient désormais à une valorisation similaire à celle d'**Alimentation Couche-Tard**, mais son activité pourrait facilement doubler, sinon tripler au cours des cinq prochaines années ; un taux de croissance qui serait très difficile à atteindre pour **Alimentation Couche-Tard**. Nous pensons que la plupart des marchés automobiles ont atteint leur sommet et c'est pourquoi nous avons décidé de vendre les positions **AutoZone** et **Tata Motors** ; les deux sociétés ayant contribué de façon significative à la performance du portefeuille au cours des cinq dernières années. Par contre nous pensons qu'il y a encore beaucoup de potentiel de croissance dans l'aéronautique et **Airbus** et **Safran** devraient continuer à en bénéficier, vu leur position monopolistique. Les actions de ces sociétés se négocient à une valorisation similaire à l'ensemble du marché malgré un potentiel de croissance plus important. D'autres positions importantes sont **UPL LTD**, la plus grande entreprise d'herbicides et de pesticides génériques dans le monde, **Fufeng Group**, qui a réussi la consolidation du plus grand marché d'additifs alimentaires en Chine et de **Gildan Activewear**, le leader des sous-vêtements à bas coûts aux États-Unis et en Europe. Ces trois entreprises, toutes construites par des équipes de gestion entrepreneuriales au cours des dix à quinze dernières années, sont positionnées sur de grands marchés avec une structure de coûts inférieurs à leurs concurrents et une marge de manœuvre importante pour accroître leur part de marché. Malgré ces caractéristiques très attrayantes, les trois actions se négocient à une valorisation plus faible que le marché pour **Fufeng Group** et avec une légère prime pour l'action **Gildan Activewear**.

En résumé, nous investissons le portefeuille du compartiment dans des sociétés qui, à notre avis, peuvent croître beaucoup plus rapidement que l'économie mondiale, mais qui continuent de se négocier à des valorisations similaires à celles des marchés mondiaux. De telles sociétés ne sont pas faciles à trouver, ce qui entraîne une forte concentration et une plus grande volatilité du portefeuille, mais nous sommes convaincus par 30 ans d'expérience en investissement que cette approche constitue et reste un bon moyen de surperformer les marchés sur le long terme.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Bilan pour 2016

Résumé des performances au 31/12/2016		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	+0.9%	+2.7%
3 mois	+1.1%	+4.1%
1 an	-3.5%	+9.0%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+2.8%	+6.5%
5 ans	+11.4%	+11.9%
10 ans	+2.8%	+4.3%
Depuis l'origine**	+3.1%	+5.5%

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

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Global Opportunities

L'évènement international le plus marquant du dernier trimestre 2016 est **l'élection américaine du 8 novembre**. Le marché américain a réagi à la hausse en dépit des propos de nombreux commentateurs. Les investisseurs ont accueilli positivement l'élection de Donald Trump en se détournant des secteurs défensifs, comme les services collectifs ou les biens de consommation non-cycliques, au profit de titres industriels plus cycliques. Ce mouvement s'explique d'une part par les prévisions d'augmentation des investissements dans les infrastructures et d'autre part par les changements de politique économique qui pourraient accroître considérablement la production domestique : abaissement des taux d'impôt sur les sociétés, amnistie fiscale pour les rapatriements de liquidités aux États-Unis... Cette rotation reflète également une transition des industries nouvelles vers les industries plus traditionnelles, le secteur informatique représentant une réelle source de financement. Cette réaction positive du marché a été accentuée par une forte hausse du dollar US. Historiquement, l'appréciation du dollar US déclenche une sous-performance des marchés émergents, une grande partie de leur dette étant libellée en dollars. L'histoire s'est répétée au quatrième trimestre et les marchés émergents ont sous-performé le marché américain de 8,2%.

Notre philosophie étant d'investir dans des sociétés montrant une accélération dans la croissance de leurs bénéfices, notre compartiment cible des secteurs à forte croissance. Dès lors notre surpondération des marchés émergents a clairement pénalisé la performance du quatrième trimestre. L'Inde a notamment rencontré des difficultés suite à l'annonce de la démonétisation par son premier ministre début novembre. Au sein du portefeuille, les **contributeurs notables** ont été **Citigroup, Keycorp, Fujitsu, Marui et SBM Offshore**. **Les plus contreproductifs** ont été **Indiabulls Housing Finance, Amplify Snack Brands et Syrah Resources**.

Au cours du **long processus électoral américain**, les investisseurs ont réagi aux diverses propositions contenues dans les programmes des candidats. Avant l'élection, la plupart des commentateurs attribuaient à Hillary Clinton une plus grande chance de victoire. L'un des fers de lance de sa campagne avait été de vouloir plafonner les coûts des médicaments sur ordonnance, ce qui avait provoqué une vente massive de titres du secteur ; après sa défaite, le secteur a rebondi. Nous avons profité de la hausse du secteur de la santé pour vendre notre position **Celgene** et acheter **Biogen**, qui, selon nous, offre plus d'opportunités.

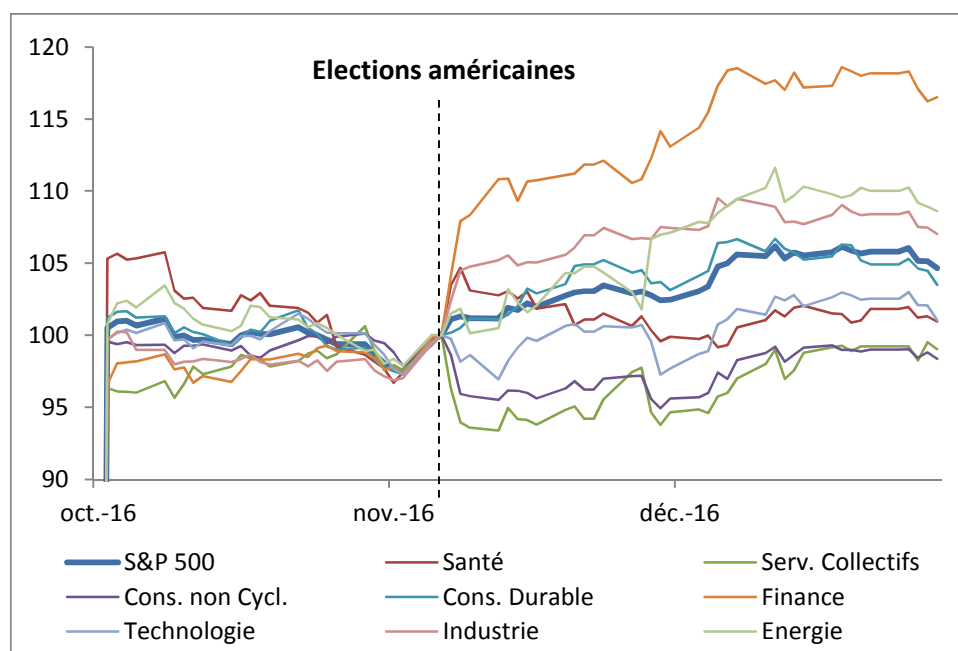
Biogen – Biogen est une société pharmaceutique de premier plan spécialisée dans les domaines de la neurologie, de l'immunologie et de l'hémophilie. Une partie significative du chiffre d'affaires de la société est actuellement générée par sa franchise pour le traitement de la sclérose en plaques (SEP), qui pourrait être soumise à des pressions concurrentielles croissantes dans les années à venir. Pour compenser ce risque, Biogen a engagé des investissements importants dans d'autres domaines, notamment pour l'amyotrophie spinale (SMA), les produits bio-similaires et plus particulièrement pour la maladie d'Alzheimer. La croissance de la société devrait être dynamisée en 2017 par l'approbation récente de son médicament Nusinersen pour le traitement de la SMA. Ceci dit, ce sont les avancements sur son médicament pour traiter la maladie d'Alzheimer, Aducanumab, qui devraient avoir un impact significatif sur le cours de l'action. Selon les résultats des essais cliniques réalisés jusqu'à présent, Aducanumab pourrait être le premier médicament à être autorisé pour le traitement de cette maladie. Son approbation marquerait un tournant décisif dans le traitement d'Alzheimer, maladie dont le coût est estimé à 75 milliards de dollars par an. Compte tenu des données connues à ce jour, nous pensons que la probabilité de réussite n'est pas encore intégrée dans le cours de l'action et prévoyons que les prochains résultats d'essais

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

cliniques auront un effet catalyseur positif. Le titre se négocie actuellement à 12,7 fois les bénéfices attendus l'année prochaine.

Le secteur le plus touché par l'élection de Donald Trump est le **secteur financier** en raison des anticipations de hausse de taux d'intérêt, justifiées par une amélioration du sentiment économique. Cette hausse s'est d'ailleurs concrétisée mi-décembre. A l'issue d'une réunion de son comité monétaire, la Réserve Fédérale a indiqué que les taux d'intérêt augmenteraient à un rythme plus rapide que prévu. Il est probable que la politique budgétaire sera plus expansionniste sous la présidence Trump, ce qui devrait provoquer une hausse des anticipations d'inflation. Par ailleurs, il y a de fortes chances que Donald Trump allège le poids de la réglementation du secteur financier, ce qui devrait être bénéfique à nos investissements dans les institutions financières américaines, notamment **Citigroup, JPMorgan Chase & Co, Keycorp, Invesco et Chubb**.

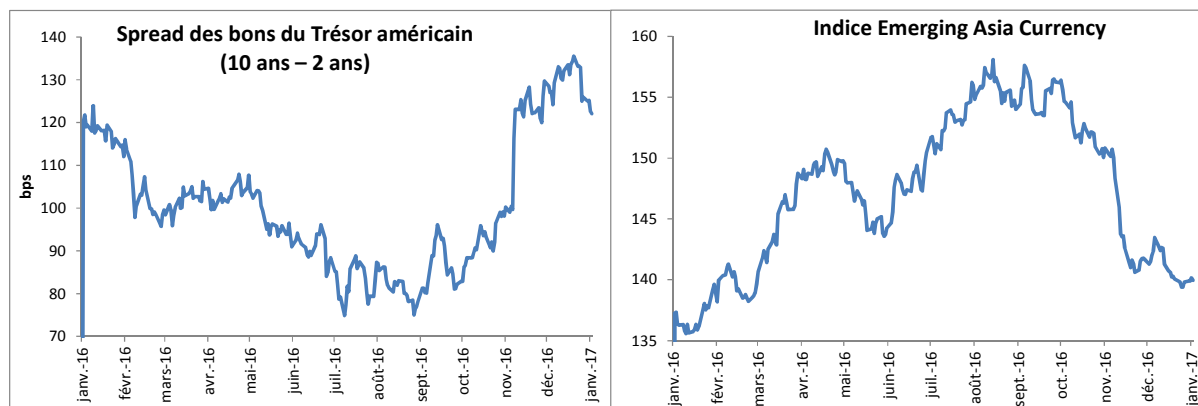


Source : Bloomberg

Bien que bénéfique aux actions américaines du secteur financier, une pentification de la courbe des taux d'intérêt risque en revanche d'avoir un **impact défavorable sur les marchés émergents**. La raison en est que le renchérissement du coût de financement des actifs émergents les rend moins attractifs. Des taux d'intérêt américains plus élevés auront un impact négatif sur les devises émergentes et pourraient également limiter la capacité des banques centrales des pays émergents à baisser leurs taux d'intérêt nationaux. Par conséquent, nous avons réduit notre exposition aux marchés émergents pour le trimestre, en vendant nos participations dans **Baidu** et **Primax Electronics**.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration



Source : Bloomberg

Nous avons néanmoins déniché sur ces marchés émergents des idées d'investissement qui répondent à nos critères de sélection, notamment **Nexteer Automotive Group**, que nous avons ajouté au cours du trimestre. Cette société devrait bénéficier de la présence croissante de la technologie de pointe dans les voitures et de l'évolution vers la conduite autonome.

Nexteer Automotive Group – Nexteer est un fabricant chinois de pièces détachées pour le secteur automobile. Grâce à des efforts répétés en matière d'innovation, la société occupe aujourd'hui une position de leader du marché des composants de systèmes de direction et de transmission. À court terme, l'utilisation accrue du système EPS (*Electronic Power Steering*, ou direction assistée électronique) devrait engendrer des gains de parts de marché. À plus long terme, Nexteer devrait récolter les fruits de ses investissements dans les systèmes d'aide à la conduite (ADAS) et les technologies autonomes, qui connaissent une forte croissance. L'action s'est bien comportée, les résultats du premier semestre 2016 étant meilleurs que prévu. Néanmoins, si l'on considère son potentiel de croissance elle reste bon marché relativement à ses concurrents. Le titre se négocie actuellement à 8,1 fois les bénéfices attendus en 2017.

En Europe, le **référendum constitutionnel en Italie** a eu lieu ce trimestre. Les Italiens se sont prononcés contre les réformes constitutionnelles proposées par le Premier ministre Matteo Renzi, qui a démissionné, comme promis avant le référendum en cas de victoire du Non. Beaucoup ont perçu ce résultat comme une occasion manquée d'instituer un gouvernement plus stable et d'accélérer le processus décisionnel. Une telle issue du scrutin avait été annoncée et amplement anticipée par les marchés. L'incertitude pesant sur le secteur bancaire italien rend d'autant plus improbable l'augmentation de capital de la banque Monte Dei Paschi, et c'est le scénario d'un sauvetage par l'État qui semble prévaloir pour la Monte Dei Paschi.

Dans le cadre de leur restructuration forcée, les banques italiennes augmentent leur externalisation de la gestion du crédit, ce qui justifie notre investissement dans **Cerved Information Solutions** ce trimestre.

Cerved Information Solutions – Cerved est le leader sur le marché italien de l'information sur le crédit, tant pour les institutions financières que pour les entreprises. La société opère également sur les marchés de la gestion du crédit et des solutions marketing qui sont en pleine croissance. Le marché de l'information sur le crédit est relativement stable, dégage des marges élevées et bénéficie de la faible présence des grands acteurs mondiaux. L'opportunité de croissance significative des bénéfices pour Cerved est surtout liée à l'activité de gestion de crédit. Le système bancaire italien possède l'un des ratios de prêts non performants les plus

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

élevés du monde, poussant ainsi les banques à se décharger de leur gestion du crédit ou à l'externaliser. Dans le cadre de cette tendance à l'externalisation du crédit, Cerved devrait bénéficier d'un certain nombre de grands contrats qui ont déjà été ou vont être attribués. Malgré ce potentiel de croissance, la valeur s'échange avec une décote significative par rapport à ses concurrents du secteur de l'information sur le crédit dans le monde. Le titre se négocie actuellement à 14,8 fois les bénéfices attendus l'année prochaine.

Globalement, les marchés boursiers européens ont réagi en hausse suite au référendum, admettant que le gouvernement italien remplacerait son Premier ministre plutôt que de procéder à des élections législatives. La BCE a contribué à alimenter cette hausse en annonçant sa décision de ne pas réduire l'assouplissement quantitatif jusqu'à mi-2017 au moins, c'est-à-dire plus tard que prévu. Des opportunités de croissance structurelle subsistent selon nous, et nous avons notamment ajouté **Shop Apotheke** ce trimestre.

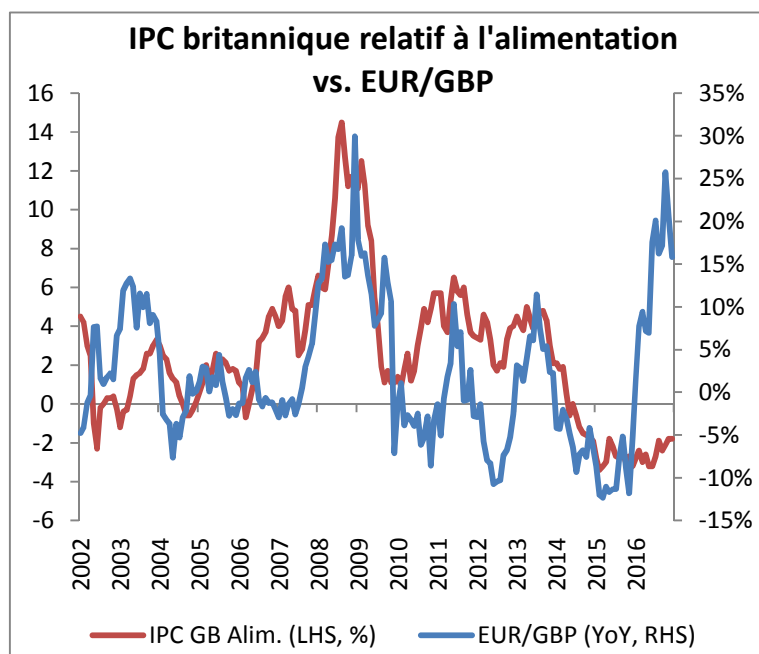
Shop Apotheke – Shop Apotheke est le leader européen de la pharmacie en ligne pour les médicaments sans ordonnance et possède l'avantage du premier entrant dans ce secteur très réglementé. Nous prévoyons que la croissance à long terme proviendra de la mutation du marché des pharmacies traditionnelles et par conséquent des gains de parts de marché. À plus court terme, la croissance sera générée par une expansion internationale (en partie financée par le produit de l'introduction en bourse) et l'augmentation des marges résultant des économies d'échelles réalisées par la société sur des marchés clés. Le titre se négocie actuellement à 0,6 fois les ventes attendues l'année prochaine.

De nombreuses incertitudes subsistent au Royaume-Uni après le vote en faveur du « Brexit » en juin. Le gouvernement a annoncé qu'il prévoyait de déclencher l'article 50, procédure prévue pour un État membre qui quitte l'UE, d'ici la fin mars. Toutefois, les modalités de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne n'ont pas été précisées et ce flou pourrait durer plusieurs années. Nous croyons que la volonté du gouvernement de pouvoir contrôler les mouvements de personnes résultera en des restrictions sur les échanges de biens et services avec l'UE, c'est-à-dire en un « Brexit dur ». Jusqu'à présent, l'impact le plus significatif du vote du Royaume-Uni a été la dépréciation de la livre sterling, qui a chuté de 1,30 \$ à 1,23 \$. Compte tenu du volume des importations de marchandises du Royaume-Uni, la dépréciation de la devise au cours de l'année 2016 se traduira probablement en une accélération de l'inflation en 2017. Nous pensons que cela impactera surtout les produits alimentaires et estimons que la conjonction d'un affaiblissement de la livre sterling, d'une inflation sous-jacente des matières premières alimentaires et d'une légère baisse de la concurrence pourrait provoquer une hausse importante de l'inflation sur les produits alimentaires en 2017. Par conséquent, nous avons initié une position dans **J Sainsbury** au quatrième trimestre.

J Sainsbury – Sainsbury devrait selon nous bénéficier de la répercussion de l'inflation sur les produits alimentaires provenant à la fois des prix des matières premières sous-jacentes et de la faiblesse de la livre sterling, qui devrait être absorbée par les consommateurs sachant que le pourcentage des dépenses alimentaires par rapport au revenu des ménages a atteint un creux. Nous considérons que cela aura un impact positif sur ce secteur qui a sous-performé le marché au cours des 5 dernières années, et estimons que J Sainsbury est bon marché comparé à ses concurrents. Le titre pourra également bénéficier d'une utilisation efficace des nouvelles surfaces liées à l'acquisition récente de Home Retail Group. Le titre s'échange actuellement à 11,6 fois les bénéfices attendus l'année prochaine.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration



Source : Bloomberg

Au sein des marchés émergents, nous maintenons notre préférence pour l'Inde et l'Argentine. Ce trimestre, le marché indien a souffert de la démonétisation. Le Premier ministre Modi a en effet annoncé le 8 novembre dernier, le retrait de la circulation des billets de banque de 500 et 1000 roupies, dans le but de nettoyer l'économie indienne de l'argent noir. Si cette mesure a pu avoir un impact négatif sur l'investissement à court terme dû à la forte proportion des transactions qui sont encore réalisées en espèces en Inde, nous la considérons néanmoins comme positive à long terme. En effet, elle fait partie d'un processus de restructuration nécessaire à la relance de la croissance économique du pays.

Nous décelons toujours en Inde de nouvelles opportunités d'investissement dans des sociétés possédant un fort potentiel de croissance sur des marchés encore fermés. Nous avons investi sur le marché indien de l'assurance vie ce trimestre à l'occasion de l'introduction en bourse d'**ICICI Prudential Life Insurance**.

ICICI Prudential Life Insurance – ICICI Prudential est une compagnie d'assurance-vie indienne cotée récemment – le plus grand assureur privé vie en Inde – dont le capital appartenait à ICICI Bank (67 %) et Prudential (33 %). ICICI Bank a conservé une participation majoritaire après l'introduction en bourse. Nous pensons que la société présente un fort potentiel de croissance à long terme étant donné le faible taux de pénétration de l'assurance vie en Inde (en termes de montant de prime par tête). Nous estimons également que l'on peut s'attendre à une amélioration significative des marges à court ou moyen terme, en raison de la croissance de l'activité « assurance », d'une augmentation générale de la durée moyenne de détention d'une police grâce à des changements de réglementation, et à une fidélisation accrue par une accoutumance progressive des individus à l'idée que l'assurance vie est un instrument à long terme. La société affiche un bilan sain et peu volatil sachant que 80 % de son activité est représentée par des unités de compte dont les clients assument le risque. Pour le et le reste des actifs, il s'agit principalement d'obligations AAA. Le titre s'échange actuellement à 22,6 fois les bénéfices attendus l'année prochaine.

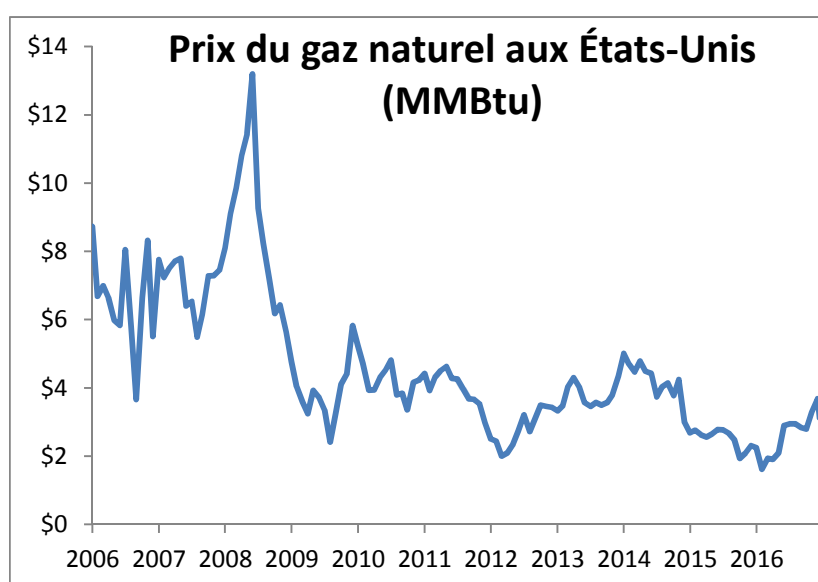
TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Le **prix du pétrole** a augmenté au quatrième trimestre, passant de 49 à 57 USD le baril, grâce à l'accord de réduction de la production entre des pays membres et non membres de l'OPEP. En novembre, l'OPEP a convenu de réduire sa production de près de 1,2 million de barils par jour. L'Arabie saoudite et ses alliés du Golfe, dont le Koweït, les EAU, et le Qatar, ont accepté de prendre en charge le plus gros des réductions. Par la suite, en décembre, la Russie et 10 autres pays, dont le Mexique, Oman et l'Azerbaïdjan, ont convenu de réduire leur production de 0,56 million de barils par jour. Ces contraintes, qui viennent limiter la production pétrolière, nous amènent à penser que le marché a retrouvé une certaine discipline, mais nous ne tablons toutefois pas sur une nouvelle hausse des prix du pétrole. En effet les producteurs marginaux, notamment les États-Unis, augmenteront probablement leur production parallèlement à la hausse des prix, compensant ainsi une partie des réductions annoncées. Nous avons conservé une exposition au secteur des services pétroliers via nos participations dans **Modec** et **SBM Offshore**. Nous pensons que ces opérateurs d'unités flottantes de production, de stockage et de déchargement sont un moyen peu risqué de s'exposer à l'inflexion de la demande.

Le **marché américain du gaz naturel** offre selon nous de meilleures opportunités. Nous estimons qu'une offre restreinte ne parviendra pas à satisfaire la demande croissante, ce qui poussera les prix à la hausse. L'augmentation de la demande est le fruit de l'augmentation de la consommation et d'un plus gros volume d'exportations via des gazoducs vers le Mexique et sous forme de GNL vers le reste du monde. Notre analyse de marché nous a amenés à investir dans **Range Resources**.

Range Resources – Range Resources est une société américaine d'exploration et de production de gaz naturel aux États-Unis. La société devrait bénéficier de la hausse des prix du gaz naturel générée par l'augmentation de la demande à l'exportation que provoque la baisse de l'offre. Range est par ailleurs capable d'accroître les volumes au fur et à mesure de l'augmentation des prix. La récente acquisition de Memorial Resources Development lui permet de réduire les coûts tout en améliorant son efficacité. Le titre se négocie actuellement à 10,4 fois le ratio valeur d'entreprise/EBE.



Source : Bloomberg

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Après avoir bénéficié du début du rebond des prix des matières premières grâce à notre investissement dans **Whitehaven Coal** (vendu au troisième trimestre 2016), nous avons récemment investi dans **Orica**, qui présente un potentiel de hausse future à long terme.

Orica – Orica est un fabricant et fournisseur d'explosifs commerciaux et de systèmes de dynamitage destinés aux industries d'extraction et de construction. La récente hausse des prix des matières premières devrait générer une stabilisation de la production minière et exercer des pressions haussières sur les volumes et les prix des explosifs. Or ceci n'est pas encore intégré ni dans les prévisions de la société ni dans celles du marché. L'augmentation des volumes et/ou des prix devrait également provoquer une hausse des marges. La croissance sera en outre soutenue par la récente augmentation de la capacité de production en Australie. Le titre se négocie actuellement à 15,8 fois les bénéfices attendus l'année prochaine.

Perspectives

En ce début d'année 2017, nous constatons que la liste des incertitudes reste longue, qu'elles soient géopolitiques, politiques ou/et économiques. Toutefois, si l'on observe les valorisations et les tendances sous-jacentes, le bilan est beaucoup plus positif pour les actions que pour les obligations. Nous décelons de nombreux investissements intéressants, avec des valorisations très attrayantes, qui répondent au critère d'accélération des bénéfices. Toute normalisation dans l'environnement monétaire devrait être profitable à de tels investissements. Ils se situent souvent en dehors des secteurs des biens de consommation non-cycliques, des services collectifs et des télécommunications, dans lesquels les valorisations sont décalées par rapport aux normes historiques. Sur les marchés émergents, nous privilégions aujourd'hui l'Inde, le Vietnam et l'Argentine, après avoir été historiquement en faveur de la Chine et des marchés liés à la Chine. A mesure que les dépenses publiques remplacent progressivement une politique monétaire souple, l'attention des investisseurs semble se tourner vers des secteurs des marchés actions délaissés depuis de nombreuses années. Nous nous efforçons de nous positionner sur certains de ces secteurs. En résumé, nous sommes convaincus d'assister à un transfert important des investissements en obligations vers des secteurs du marché actions plus sensibles à l'évolution de l'économie.

Résumé des performances au 31/12/2016		
	TreeTop Global Opp. A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	+0.9%	+2.7%
3 mois	-1.3%	+4.1%
1 an	-1.4%	+9.0%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	-1.1%	+6.5%
5 ans	+8.5%	+11.9%
Depuis l'origine**	+3.8%	+4.0%

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

** La classe A a été lancée le 1^{er} janvier 2008.

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Global Conviction

Le **dernier trimestre 2016 n'a pas été de tout repos**, notamment en raison d'événements majeurs qui ont considérablement ralenti la progression. Notre portefeuille a affiché une performance négative en 2016. Deux événements ont eu un impact important sur la performance du portefeuille pendant le trimestre. Le premier a été **la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine** en novembre. Ses promesses de réductions d'impôts, de relance budgétaire ainsi que d'importantes dépenses infrastructurelles ont été à l'origine d'une flambée des rendements obligataires, tandis que les investisseurs commençaient à guetter les signes d'une hausse de l'inflation, au lieu de continuer à se préoccuper de la déflation. Dans ce contexte, les titres cycliques, comme les valeurs du secteur des métaux et du secteur minier, certaines valeurs industrielles et les actions des banques américaines ont fortement rebondi, et l'indice MSCI US Banks a gagné 24 % de début novembre jusqu'à la fin de l'année. Malheureusement, dans la mesure où ces valeurs cycliques affichent rarement les niveaux, ou la croissance durable, que nous jugeons appropriés, nous n'avons pas été en mesure de saisir pleinement cette opportunité. Bien évidemment, les afflux de capitaux dans ces secteurs se sont ainsi largement effectués au détriment du secteur technologique et d'autres segments, qui jusqu'alors enregistraient de bonnes performances, et dont nous détenons un certain nombre de titres.

La victoire de Donald Trump a également été **préjudiciable pour les marchés émergents**, auxquels notre portefeuille est généralement plus exposée que l'indice de référence. Sa rhétorique d'avant l'élection sur la construction d'un mur à la frontière mexicaine et l'instauration de droits de douane sur les marchandises importées a causé des remous en Asie et sur les marchés émergents.

Un deuxième événement a considérablement ralenti la progression pendant le trimestre : **la décision du Premier ministre indien Narendra Modi** de retirer de la circulation tous les billets de 500 et 1 000 roupies dans l'optique de juguler l'économie clandestine et de réduire la corruption. Cette initiative a fortement impacté le marché, provoquant la correction notable d'**Eicher Motors** et d'**Indiabulls Housing Finance**. Nous restons néanmoins confiants à l'égard de ces deux positions, qui ont relativement bien entamé la nouvelle année.

Dans l'ensemble, **l'année 2016 a été marquée par de brusques variations** de sentiments, par des contrastes très marqués ainsi que par une volatilité des marchés actions plus importante qu'à l'accoutumée. Même si le souvenir de cette période « lointaine » s'est quelque peu estompé, il convient de se rappeler que pendant les six premières semaines de 2016, les marchés actions mondiaux ont pratiquement connu une chute libre (sous l'effet dans un premier temps de préoccupations liées à la croissance économique chinoise, puis de craintes d'une crise bancaire majeure en Europe). Cette situation a entraîné un effondrement spectaculaire des titres des banques européennes, en particulier des banques allemandes, ainsi qu'un repli catastrophique des actions dans le monde entier. L'indice MSCI AC World a cédé 11 % au cours des six premières semaines de 2016, et les actions de croissance ont été encore plus sévèrement pénalisées. Toutefois, après avoir atteint un plus bas à la mi-février, les marchés mondiaux se sont bien repris, avec en tête de file le marché américain tant décrié.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

2016 a également été une année marquée d'une **extraordinaire volatilité sectorielle**. Les valeurs du secteur de l'énergie ont ainsi atteint à des planchers pluriannuels en janvier, avant de remonter de 40 % avant la fin de l'année. De même, les actions du secteur des métaux et du secteur minier ont presque doublé par rapport à leurs plus bas de janvier. Comme expliqué, l'événement le plus surprenant pour les investisseurs rationnels a été tout d'abord la victoire de Donald Trump, puis, dans un deuxième temps, l'effet de cette élection sur les rendements obligataires à l'échelle mondiale. Cela a entraîné un formidable regain d'enthousiasme pour les titres bancaires, les investisseurs partant du principe que le crédit redeviendrait plus viable. Nous n'avons pas réussi à anticiper ces fluctuations importantes pour en tirer parti, et cela aura contribué à la sous-performance du compartiment. À notre décharge, nous estimons que cette erreur d'appréciation est pour le moins compréhensible. En tant qu'investisseurs de croissance, nous sommes à la recherche d'une rentabilité durable et pérenne sur un horizon de deux ans. Il n'est pas toujours évident de percevoir de tels bouleversements de sentiment à court terme. Or, l'année 2016 a été marquée plus que jamais par de nombreuses évolutions de ce type.

La **surpondération des marchés asiatiques** a également joué en notre défaveur. En tant que portefeuille axé sur les titres de croissance, nous trouvons des opportunités intéressantes dans la région ; qui inévitablement, sont liées d'une manière ou d'une autre à la Chine, un pays constamment sous la menace d'une récession, d'une dévaluation ou d'une crise (une crainte qui nous paraît exagérée). Le secteur du e-commerce chinois continue d'afficher une croissance massive et reste, à nos yeux, une proposition d'investissement attractive. Toutefois, après de solides résultats au premier semestre, seules quelques-unes de nos positions ont poursuivi sur leur lancée, le reste enregistrant un second semestre globalement atone. L'Inde demeure l'une de nos destinations d'investissement préférées. Après d'excellentes performances, les mesures de lutte contre la corruption mises en place par Narendra Modi au dernier trimestre ont déclenché un décrochage du marché. Les valeurs des biens de consommation ont été les plus affectées, à l'heure où le portefeuille avait justement besoin d'un coup de fouet. Nous restons toutefois optimistes concernant les perspectives de l'Inde.

Malgré tous les problèmes qui ont été largement évoqués, **l'Europe a eu une contribution positive en 2016**. Nos positions dans le secteur de l'immobilier allemand, qui avaient été si rentables en 2015, ont été échangées, un peu tard sans doute, au profit de la société de capital-investissement suisse, **Partners Group**, et du fabricant britannique de panneaux de signalisation routière **Hill & Smith**. Ces deux positions ont eu une contribution positive sur la performance. À l'inverse, la société irlandaise de produits de construction **Kingspan**, qui réalise près du tiers de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni, a lourdement baissé après le vote du Brexit et la chute de la livre sterling. Elle a été vendue. Nos fidèles piliers, **Aurelius** et **Brembo** ont quant à eux enregistré de très bons résultats en 2016.

Le Japon n'a pas été considéré comme une priorité jusqu'au dernier trimestre de l'année, période au cours de laquelle près de 15 % de notre portefeuille s'est tournée vers ce marché. Jusqu'alors, le Japon était un débouché limité. Toutefois, l'effondrement du yen est devenu presque inévitable à partir du moment où la Banque du Japon (BoJ) s'est engagée dans une politique de taux d'intérêt zéro, alors que les rendements obligataires commençaient à remonter dans le reste du monde. La dépréciation vertigineuse de la devise japonaise a permis aux valeurs du secteur des exportations et aux *asset plays* (actions à forte marge de progression) d'enregistrer de solides performances, ce qui a été particulièrement favorable, notamment dans la mesure où l'exposition aux devises était couverte.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

Nous abordons 2017 en mettant **l'accent sur le marché américain** (malgré notre sous-pondération par rapport au MSCI World Index), tout en surpondérant le Japon, l'Asie et les marchés émergents. Nous restons beaucoup moins engagés sur l'Europe, où les perspectives d'élections en France, en Allemagne et aux Pays-Bas laissent envisager des perturbations.

Il sera intéressant de suivre les débuts de la présidence de Donald Trump, même si (au risque de pécher par excès d'optimisme) nous pensons que la réalité risque d'être nettement moins spectaculaire que les attentes. La flambée des matières premières s'est accompagnée d'un redressement des chiffres des indices des directeurs d'achat (PMI) dans la plupart des pays, et les indices de « surprise économique » sont tous à des niveaux élevés. Bien que la fin du marché haussier des obligations de 35 ans soit prédite à tort depuis de nombreuses années, il semblerait en tout cas que les rendements aient pris un cap résolument haussier. Les entrées de capitaux dans les fonds actions américains, bien qu'elles soient toujours négatives dans l'ensemble, enregistrent une progression soutenue depuis la fin octobre. Espérons donc que nous signerons un bon premier trimestre grâce à cette nouvelle tendance. Peut-être plus important encore, en tant que *stock pickers*, nous avons le sentiment que d'innombrables perspectives positives s'offrent à nous. Dans ces conditions, le portefeuille est pleinement investi et nous abordons cette nouvelle année le vent en poupe.

Résumé des performances au 31/12/2016		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-2.4%	+2.7%
3 mois	-1.7%	+4.1%
1 an	-5.4%	+9.0%
Rendements actuariels annualisés		
Depuis l'origine**	+5.6%	+14.9%

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

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Global Dynamic

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2016 de la façon suivante :

- 49.8% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 24.7% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 24.4% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 1.1% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2016		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	+0.0%	+2.7%
3 mois	-2.1%	+4.1%
1 an	-5.0%	+9.0%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+0.0%	+6.5%
5 ans	+8.0%	+11.9%
Depuis l'origine**	+7.0%	+11.6%

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

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Global Balanced

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 31 décembre 2016 de la façon suivante :

- 29.1% gérés conjointement par Jacques Berghmans et Hubert d'Ansembourg avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 14.5% gérés par Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 13.8% gérés par Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 35.4% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 7.2% en obligations convertibles

Résumé des performances au 31/12/2016	
	TreeTop Global Balanced A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-0.1%
3 mois	-1.3%
1 an	-3.6%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-0.6%
5 ans	+4.9%
Depuis l'origine*	+4.4%

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Global Conservative

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2016 de la façon suivante :

- 12.9% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 6.7% investis dans le compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 6.7% investis dans le compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 73.7% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (y compris les obligations convertibles)

Résumé des performances au 31/12/2016	
TreeTop Global Conserv. A	
EUR	
Rendements cumulés	
1 mois	+0.0%
3 mois	-0.2%
1 an	-2.1%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	-2.9%

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

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

TreeTop Global Horizon

Ce nouveau compartiment a été lancé en janvier 2016. Le fonds investit dans un portefeuille diversifié constitué principalement d'actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange - y compris des obligations convertibles et des warrants - et d'instruments dérivés dont le sous-jacent consiste en une action ou un indice d'actions.

Résumé des performances au 31/12/2016	
TreeTop Global Horizon A EUR	
Rendements cumulés	
1 mois	+0.1%
3 mois	+2.8%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	+6.0%

* La classe A a été lancée le 18 janvier 2016.

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Conseil d'Administration

TreeTop Acacia Global Equity

Ce nouveau compartiment a été lancé en janvier 2016. Le fonds investit dans un portefeuille constitué principalement d'actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange – y compris des obligations convertibles – et d'instruments dérivés dont le sous-jacent consiste en une action ou un indice d'actions.

Résumé des performances au 31/12/2016	
TreeTop Acacia Global Eq. A EUR	
Rendements cumulés	
1 mois	+0.7%
3 mois	+4.2%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	+7.3%

* La classe A a été lancée le 18 janvier 2016.

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

TreeTop Sycamore Global Equity

Ce nouveau compartiment a été lancé en janvier 2016. Le fonds investit dans un portefeuille constitué principalement d'actions, d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions ou donnant droit d'acquérir des actions par voie de souscription ou d'échange – y compris des obligations convertibles – et d'instruments dérivés dont le sous-jacent consiste en une action ou un indice d'actions.

Résumé des performances au 31/12/2016	
TreeTop Sycamore Global Eq. A EUR	
Rendements cumulés	
1 mois	+0.8%
3 mois	-3.5%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	+3.9%

* La classe A a été lancée le 18 janvier 2016.

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



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de

TreeTop Global SICAV

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de TreeTop Global SICAV (« la SICAV ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2016 ainsi que l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

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

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

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

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

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

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg
T: +352 494848 1, F: +352 494848 2900, www.pwc.lu*

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



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

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de TreeTop Global SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2016, ainsi que du résultat de leurs opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la SICAV. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport d'audit sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
Représentée par

Luxembourg, le 24 mars 2017

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'AG', followed by a horizontal line.

Antoine Geoffroy

TreeTop Global SICAV

Etat consolidé du patrimoine au 31 décembre 2016

	Notes	Combiné (en EUR)
ACTIFS		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	506.396.236,97
Avoirs en banque		26.479.978,78
Intérêts à recevoir sur obligations		87.542,96
Dividendes à recevoir sur actions		640.997,19
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme		1.896,17
Montants à recevoir sur souscriptions		690.931,93
Montants à recevoir sur ventes de titres		50.698,86
Gains non réalisés sur changes à terme	10	31.059,37
Dépôts de garantie sur engagements à terme		6.722.000,46
Total des actifs		541.101.342,69
EXIGIBLE		
Taxes et frais à payer	3	1.934.736,04
Découverts en banque		23.054,42
Intérêts débiteurs à payer		1.688,65
Montants à payer sur achats de titres		3.206.036,54
Montants à payer sur rachats		97.655,97
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	3.572.011,81
Intérêts à payer sur emprunts		472,78
Total de l'exigible		8.835.656,21
ACTIFS NETS		532.265.686,48

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat consolidé des opérations et des autres variations de l'actif net du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016

	Notes	Combiné (en EUR)
REVENUS		
Dividendes reçus sur actions	1i	8.752.532,34
Intérêts reçus sur obligations	1i	420.790,16
Intérêts sur placements		5.771,59
Total		9.179.094,09
DEPENSES		
Commission de gestion	4	6.199.329,02
Commission de banque dépositaire	8	536.415,05
Taxe d'abonnement	5	497.934,40
Frais d'administration	9	509.872,09
Frais de transaction	13	1.612.315,70
Frais et commissions divers	6	283.809,59
Intérêts débiteurs		17.140,62
Redevance aux autorités étrangères		18.142,71
Commission de performance	4	141.248,03
Total		9.816.207,21
PERTES NETTES		
Plus ou moins-value nette réalisée		-637.113,12
- sur investissements	1b	15.814.845,86
- sur devises		1.515.048,29
- sur changes à terme		-14.742.494,61
- sur opérations à terme		-998.348,06
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)		
		951.938,36
Variation de la plus ou moins-value non réalisée		
- sur investissements	1f	-29.740.373,24
- sur changes à terme	1c	-143.395,86
RESULTAT DES OPERATIONS		
		-28.931.830,74
- Dividendes	11	-899.154,48
- Souscriptions		90.596.224,41
- Rachats		-233.909.409,47
Total des variations de l'actif net		-173.144.170,28
Total de l'actif net au début de l'exercice		705.409.856,76
Total de l'actif net à la fin de l'exercice		532.265.686,48

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Sequoia Equity (en EUR)	TreeTop Global Opportunities (en EUR)	TreeTop Global Dynamic (en EUR)
ACTIFS				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	236.263.532,17	139.111.088,66	60.406.747,10
Avoirs en banque		9.732.429,70	2.827.089,22	240.099,75
Intérêts à recevoir sur obligations		78.814,49	0,00	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		443.593,27	109.272,41	68.746,06
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme		896,21	361,67	423,03
Montants à recevoir sur souscriptions		465.998,66	34.145,32	190.787,95
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00	0,00	0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00	0,00	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		4.260.000,00	1.117.679,54	803.908,50
Total des actifs		251.245.264,50	143.199.636,82	61.710.712,39
EXIGIBLE				
Taxes et frais à payer	3	845.358,83	531.969,64	236.868,58
Découverts en banque		0,00	0,00	0,00
Intérêts débiteurs à payer		581,36	429,33	222,12
Montants à payer sur achats de titres		3.173.157,13	0,00	0,00
Montants à payer sur rachats		1.799,85	73.304,73	141,83
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	2.989.377,96	307.402,16	220.820,86
Intérêts à payer sur emprunts		0,00	0,00	0,00
Total de l'exigible		7.010.275,13	913.105,86	458.053,39
ACTIFS NETS		244.234.989,37	142.286.530,96	61.252.659,00
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		1.494.101,431	661.589,482	380.440,492
- Classe B USD Cap		259.890,063	18.934,350	
- Classe C GBP Dis		9.550,931	8.394,694	
- Classe D EUR Dis				57.172,532
- Classe I EUR Cap			1.041,000	
- Classe I GBP Cap			18.383,454	
- Classe I USD Cap			18.139,500	
- Classe R EUR Cap			67.684,452	
- Classe R SEK Cap			664.253,055	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		138,45	140,45	141,35
- Classe B USD Cap		143,06	138,75	
- Classe C GBP Dis		190,21	204,83	
- Classe D EUR Dis				130,82
- Classe I EUR Cap			16.848,66	
- Classe I GBP Cap			148,92	
- Classe I USD Cap			117,49	
- Classe R EUR Cap			153,90	
- Classe R SEK Cap			168,47	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Global Balanced (en EUR)	TreeTop Global Conservative (en EUR)	TreeTop Global Conviction (en EUR)
ACTIFS				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	14.328.817,39	3.631.078,24	45.354.776,97
Avoirs en banque		6.028.985,86	6.812.732,68	464.657,88
Intérêts à recevoir sur obligations		8.213,91	514,56	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		6.107,13	0,00	8.165,41
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme		215,26	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00	0,00	0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00	0,00	31.059,37
Dépôts de garantie sur engagements à terme		540.412,42	0,00	0,00
Total des actifs		20.912.751,97	10.444.325,48	45.858.659,63
EXIGIBLE				
Taxes et frais à payer	3	70.146,16	16.800,57	178.114,96
Découverts en banque		215,57	0,00	0,00
Intérêts débiteurs à payer		451,63	0,00	0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00	0,00	0,00
Montants à payer sur rachats		2.262,00	20.147,56	0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	54.410,83	0,00	0,00
Intérêts à payer sur emprunts		0,00	472,78	0,00
Total de l'exigible		127.486,19	37.420,91	178.114,96
ACTIFS NETS		20.785.265,78	10.406.904,57	45.680.544,67
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		91.427,839	44.035,122	405.013,838
- Classe B USD Cap				
- Classe C GBP Dis				
- Classe D EUR Dis		82.851,776	67.257,659	
- Classe I EUR Cap				
- Classe I GBP Cap				
- Classe I USD Cap				
- Classe R EUR Cap				
- Classe R SEK Cap				
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		124,93	95,33	112,79
- Classe B USD Cap				
- Classe C GBP Dis				
- Classe D EUR Dis		113,01	92,32	
- Classe I EUR Cap				
- Classe I GBP Cap				
- Classe I USD Cap				
- Classe R EUR Cap				
- Classe R SEK Cap				

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Global Horizon (en EUR)	TreeTop Acacia Global Equity (en EUR)	TreeTop Sycamore Global Equity (en EUR)
ACTIFS				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	3.140.930,61	2.150.431,88	2.008.833,95
Avoirs en banque		278.191,98	18.445,59	77.346,12
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00	0,00	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		1.307,92	2.966,03	838,96
Intérêts à recevoir sur avoirs à terme		0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00	50.698,86	0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00	0,00	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00	0,00	0,00
Total des actifs		3.420.430,51	2.222.542,36	2.087.019,03
EXIGIBLE				
Taxes et frais à payer	3	27.537,52	20.092,23	7.847,55
Découverts en banque		0,00	22.838,85	0,00
Intérêts débiteurs à payer		0,00	4,21	0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00	32.879,41	0,00
Montants à payer sur rachats		0,00	0,00	0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00	0,00	0,00
Intérêts à payer sur emprunts		0,00	0,00	0,00
Total de l'exigible		27.537,52	75.814,70	7.847,55
ACTIFS NETS		3.392.892,99	2.146.727,66	2.079.171,48
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		32.000,000	20.000,000	20.000,000
- Classe B USD Cap				
- Classe C GBP Dis				
- Classe D EUR Dis				
- Classe I EUR Cap				
- Classe I GBP Cap				
- Classe I USD Cap				
- Classe R EUR Cap				
- Classe R SEK Cap				
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		106,03	107,34	103,96
- Classe B USD Cap				
- Classe C GBP Dis				
- Classe D EUR Dis				
- Classe I EUR Cap				
- Classe I GBP Cap				
- Classe I USD Cap				
- Classe R EUR Cap				
- Classe R SEK Cap				

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Sequoia Equity (en EUR)	TreeTop Global Opportunities (en EUR)	TreeTop Global Dynamic (en EUR)
REVENUS				
Dividendes reçus sur actions	1i	4.479.567,74	2.518.703,16	1.043.329,32
Intérêts reçus sur obligations	1i	322.480,34	0,00	0,00
Intérêts sur placements		2.489,71	1.752,96	1.034,13
Total		4.804.537,79	2.520.456,12	1.044.363,45
DEPENSES				
Commission de gestion	4	2.582.342,71	1.985.175,51	762.591,41
Commission de banque dépositaire	8	220.388,24	181.018,30	63.549,25
Taxe d'abonnement	5	217.483,88	143.850,15	72.647,72
Frais d'administration	9	178.801,02	158.293,40	61.925,10
Frais de transaction	13	314.209,74	647.159,20	278.100,32
Frais et commissions divers	6	107.049,90	111.483,35	24.460,01
Intérêts débiteurs		4.180,56	6.222,46	1.326,22
Redevance aux autorités étrangères		4.918,65	5.224,06	2.000,00
Commission de performance	4	23.590,70	22.711,06	0,00
Total		3.652.965,40	3.261.137,49	1.266.600,03
REVENUS / PERTES NET(TE)S		1.151.572,39	-740.681,37	-222.236,58
Plus ou moins-value nette réalisée				
- sur investissements	1b	10.155.019,64	3.543.391,50	1.648.717,28
- sur devises		1.060.996,87	371.190,04	128.919,53
- sur changes à terme		-7.451.285,23	-4.396.769,88	-2.575.468,44
- sur opérations à terme		0,00	-134.534,17	-5.925,78
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)		4.916.303,67	-1.357.403,88	-1.025.993,99
Variation de la plus ou moins-value non réalisée				
- sur investissements	1f	-12.434.582,26	-13.156.245,66	-2.604.041,45
- sur changes à terme	1c	-1.138.223,78	731.776,88	204.838,80
RESULTAT DES OPERATIONS		-8.656.502,37	-13.781.872,66	-3.425.196,64
- Dividendes	11	-63.063,27	-60.481,74	-277.834,27
- Souscriptions		55.420.768,04	10.772.438,86	9.429.232,95
- Rachats		-42.506.890,90	-170.278.274,86	-15.651.104,54
Total des variations de l'actif net		4.194.311,50	-173.348.190,40	-9.924.902,50
Total de l'actif net au début de l'exercice		240.040.677,87	315.634.721,36	71.177.561,50
Total de l'actif net à la fin de l'exercice		244.234.989,37	142.286.530,96	61.252.659,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Global Balanced (en EUR)	TreeTop Global Conservative (en EUR)	TreeTop Global Conviction (en EUR)
REVENUS				
Dividendes reçus sur actions	1i	196.134,67	0,00	418.274,68
Intérêts reçus sur obligations	1i	82.162,65	16.147,17	0,00
Intérêts sur placements		347,07	65,11	9,09
Total		278.644,39	16.212,28	418.283,77
DEPENSES				
Commission de gestion	4	213.167,53	26.497,13	545.513,36
Commission de banque dépositaire	8	17.372,59	1.623,78	45.459,47
Taxe d'abonnement	5	19.374,32	5.217,19	35.681,09
Frais d'administration	9	27.492,72	27.142,06	47.650,53
Frais de transaction	13	94.265,97	0,00	218.939,48
Frais et commissions divers	6	11.001,28	6.256,97	18.927,13
Intérêts débiteurs		2.393,97	2.353,60	393,76
Redevance aux autorités étrangères		2.000,00	2.000,00	2.000,00
Commission de performance	4	0,00	0,00	0,00
Total		387.068,38	71.090,73	914.564,82
PERTES NETTES				
Plus ou moins-value nette réalisée				
- sur investissements	1b	179.323,40	-48.920,91	108.561,73
- sur devises		58.755,76	0,00	-90.269,86
- sur changes à terme		-529.179,04	0,00	210.207,98
- sur opérations à terme		-1.185,16	0,00	-856.702,95
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)		-400.709,03	-103.799,36	-1.124.484,15
Variation de la plus ou moins-value non réalisée	1f			
- sur investissements		-467.598,52	-26.711,98	-1.421.960,40
- sur changes à terme	1c	27.152,87	0,00	31.059,37
RESULTAT DES OPERATIONS		-841.154,68	-130.511,34	-2.515.385,18
- Dividendes	11	-307.748,00	-190.027,20	0,00
- Souscriptions		857.195,55	3.500.690,09	3.415.898,92
- Rachats		-1.810.664,19	-284.920,54	-3.377.554,44
Total des variations de l'actif net		-2.102.371,32	2.895.231,01	-2.477.040,70
Total de l'actif net au début de l'exercice		22.887.637,10	7.511.673,56	48.157.585,37
Total de l'actif net à la fin de l'exercice		20.785.265,78	10.406.904,57	45.680.544,67

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1^{er} janvier 2016 au 31 décembre 2016

	Notes	TreeTop Global Horizon (en EUR)	TreeTop Acacia Global Equity (en EUR)	TreeTop Sycamore Global Equity (en EUR)
REVENUS				
Dividendes reçus sur actions	1i	46.058,14	30.066,20	20.398,43
Intérêts reçus sur obligations	1i	0,00	0,00	0,00
Intérêts sur placements		22,41	25,03	26,08
Total		46.080,55	30.091,23	20.424,51
DEPENSES				
Commission de gestion	4	36.763,35	23.303,82	23.974,20
Commission de banque dépositaire	8	3.063,61	1.941,99	1.997,82
Taxe d'abonnement	5	1.610,66	1.023,47	1.045,92
Frais d'administration	9	3.450,39	2.535,60	2.581,27
Frais de transaction	13	15.222,46	27.408,76	17.009,77
Frais et commissions divers	6	1.824,82	1.413,62	1.392,51
Intérêts débiteurs		22,46	141,33	106,26
Redevance aux autorités étrangères		0,00	0,00	0,00
Commission de performance	4	38.941,13	26.599,71	29.405,43
Total		100.898,88	84.368,30	77.513,18
PERTES NETTES				
Plus ou moins-value nette réalisée		-54.818,33	-54.277,07	-57.088,67
- sur investissements	1b	34.396,95	65.680,59	128.675,68
- sur devises		-2.905,57	-3.880,87	-7.757,61
- sur changes à terme		0,00	0,00	0,00
- sur opérations à terme		0,00	0,00	0,00
BENEFICE / (PERTE) NET(TE) REALISE(E)		-23.326,95	7.522,65	63.829,40
Variation de la plus ou moins-value non réalisée	1f			
- sur investissements		216.219,94	139.205,01	15.342,08
- sur changes à terme	1c	0,00	0,00	0,00
RESULTAT DES OPERATIONS		192.892,99	146.727,66	79.171,48
- Dividendes	11	0,00	0,00	0,00
- Souscriptions		3.200.000,00	2.000.000,00	2.000.000,00
- Rachats		0,00	0,00	0,00
Total des variations de l'actif net		3.392.892,99	2.146.727,66	2.079.171,48
Total de l'actif net au début de l'exercice		0,00	0,00	0,00
Total de l'actif net à la fin de l'exercice		3.392.892,99	2.146.727,66	2.079.171,48

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sequoia Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	49.623	CAD	999.862,62	2.135.846,61	0,87
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	387.100	CAD	9.675.150,33	9.329.590,30	3,82
Total DOLLAR CANADIEN			10.675.012,95	11.465.436,91	4,69
AIRBUS GROUP	180.350	EUR	9.426.985,70	11.333.194,00	4,64
ROTSCHILD & CO	317.720	EUR	7.849.095,97	8.165.404,00	3,34
SAFRAN	347.758	EUR	19.476.045,67	23.793.602,36	9,74
WIRE CARD A.G.	151.393	EUR	6.390.237,91	6.190.459,77	2,53
Total EURO			43.142.365,25	49.482.660,13	20,25
ASHTED GROUP PLC	310.900	GBP	5.928.354,63	5.754.709,47	2,36
IWG PLC	3.291.000	GBP	7.900.746,56	9.484.372,07	3,88
WORLDPAY GROUP PLC	993.950	GBP	3.128.783,92	3.142.773,02	1,29
Total LIVRE STERLING			16.957.885,11	18.381.854,56	7,53
FUFENG GROUP LTD	3.284.000	HKD	1.872.469,49	1.530.028,80	0,63
MAN WAH HOLDINGS LTD	13.901.600	HKD	7.898.104,46	8.924.739,99	3,65
Total DOLLAR HONG-KONG			9.770.573,95	10.454.768,79	4,28
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	106.350	USD	19.052.204,42	23.039.559,14	9,43
BAIDU INC. -ADR-	54.685	USD	9.064.230,20	8.524.068,12	3,49
INC RESEARCH HOLDINGS INC. -A-	244.300	USD	9.955.548,02	12.183.152,41	4,99
INDIABULLS HOUSING FINANCE -CLSA (WRT) 15-260520	518.300	USD	4.316.348,46	4.704.232,81	1,93
INDIABULLS HOUSING FINANCE -DEUTSCHE BANK (WRT) 13-070823	826.238	USD	5.171.773,95	7.499.475,82	3,07
INDIABULLS HOUSING FINANCE -JPMORGAN (WRT) 13-1212118	575.348	USD	5.203.085,95	5.198.451,23	2,13
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	750.165	USD	7.104.871,91	6.790.068,98	2,78
KOREA ELECTRIC POWER -CLSA (WRT) 15-040620	6.400	USD	228.643,41	222.266,13	0,09

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sequoia Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
KOREA ELECTRIC POWER -MERRILL LYNCH (WRT) 14-090119	20.000	USD	491.904,60	694.581,65	0,28
KOREA ELECTRIC POWER -UBS (WRT) 16-051217	64.000	USD	2.421.172,97	2.224.420,95	0,91
KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	345.400	USD	4.676.846,43	6.051.663,43	2,48
LAZARD LTD -A-	168.250	USD	8.116.088,86	6.554.531,88	2,68
SKECHERS USA INC. -A-	267.400	USD	7.583.576,27	6.231.516,47	2,55
UNITED RENTALS INC.	58.350	USD	3.424.942,42	5.840.808,72	2,39
UPL -CITIGROUP (WRT) 14-170117	558.000	USD	4.374.722,54	5.041.706,57	2,06
UPL -CLSA (WRT) 14-251119	6.300	USD	44.420,90	56.922,49	0,02
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	645.800	USD	4.661.926,52	5.804.393,46	2,38
VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	1.144.900	USD	16.051.101,43	11.951.030,10	4,90
Total DOLLAR US			111.943.409,26	118.612.850,36	48,56
Total Actions Cotées ou Négociées			192.489.246,52	208.397.570,75	85,31
Obligations					
FUFENG GROUP CONV 3,00 13-271118	136.000.000	CNY	19.630.194,29	21.540.932,74	8,83
Total YUAN REN-MIN-BI CHINE			19.630.194,29	21.540.932,74	8,83
VIPSHOP HOLDINGS CONV 1,50 14-150319	6.700.000	USD	6.455.369,30	6.325.028,68	2,60
Total DOLLAR US			6.455.369,30	6.325.028,68	2,60
Total Obligations			26.085.563,59	27.865.961,42	11,43
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			218.574.810,11	236.263.532,17	96,74
Autres Valeurs Mobilières					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00
Total Autres Valeurs Mobilières			1.198.793,53	0,00	0,00
Total du Portefeuille-Titres			219.773.603,64	236.263.532,17	96,74

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
G8 EDUCATION LTD	688.300	AUD	1.737.592,38	1.696.414,25	1,19
JACANA MINERALS LTD	308.160	AUD	0,00	0,00	0,00
ORICA LTD	161.000	AUD	1.964.397,35	1.954.194,70	1,37
SYRAH RESOURCES LTD	1.059.832	AUD	3.094.722,21	2.219.200,60	1,56
Total DOLLAR AUSTRALIEN			6.796.711,94	5.869.809,55	4,12
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	243.000	EUR	1.791.577,05	1.917.270,00	1,35
COMMERZBANK A.G.	525.800	EUR	4.905.522,70	3.809.946,80	2,68
GLANBIA PLC	196.660	EUR	3.335.779,14	3.103.294,80	2,18
HORNBACH HOLDING A.G.	29.579	EUR	2.135.670,73	1.854.603,30	1,30
KORIAN S.A.	180.415	EUR	5.678.226,15	5.022.753,60	3,53
SBM OFFSHORE	323.300	EUR	3.707.027,56	4.822.019,50	3,39
SHOP APOTHEKE EUROPE N.V.	58.000	EUR	1.623.808,33	1.566.000,00	1,10
SONAE SGPS S.A.	3.060.000	EUR	3.114.748,17	2.674.440,00	1,88
SUEZ S.A.	174.540	EUR	2.836.807,20	2.446.178,10	1,72
Total EURO			29.129.167,03	27.216.506,10	19,13
J.SAINSBURY PLC	600.000	GBP	1.739.654,41	1.752.343,02	1,23
LEKOIL LTD	6.589.100	GBP	3.817.655,03	2.026.287,20	1,42
Total LIVRE STERLING			5.557.309,44	3.778.630,22	2,65
CHINA AUTO RENTAL INC.	1.642.000	HKD	2.721.603,16	1.517.981,33	1,07
CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	7.120.000	HKD	2.389.234,48	2.028.651,26	1,43
GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	12.850.000	HKD	2.398.376,26	1.461.361,15	1,03
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	1.188.000	HKD	1.464.489,98	1.336.520,88	0,94
Total DOLLAR HONG-KONG			8.973.703,88	6.344.514,62	4,47
FUJITSU	865.100	JPY	4.028.750,31	4.567.377,64	3,21
KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	205.400	JPY	1.096.577,46	1.188.781,09	0,84

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
MARUI GROUP CO LTD	172.200	JPY	1.425.611,98	2.389.395,94	1,68
MODEC INC.	285.600	JPY	4.228.849,46	4.336.671,53	3,05
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	59.600	JPY	1.590.304,54	1.238.065,43	0,87
TAIHEIYO CEMENT CORP.	1.032.000	JPY	2.291.200,63	3.103.865,37	2,18
Total YEN JAPONAIS			14.661.294,38	16.824.157,00	11,83
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	560.111	NOK	2.262.135,89	2.165.425,28	1,52
Total COURONNE NORVEGIENNE			2.262.135,89	2.165.425,28	1,52
ADECOAGRO S.A.	245.100	USD	2.368.223,76	2.412.076,80	1,70
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	11.600	USD	1.851.306,46	2.513.012,56	1,77
ALPHABET INC. -A-	3.502	USD	1.130.150,09	2.631.106,80	1,85
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	209.700	USD	2.358.905,80	1.751.559,14	1,23
ANADARKO PETROLEUM CORP.	31.420	USD	1.961.128,71	2.077.190,42	1,46
BANCO MACRO S.A. -B- -ADR-	40.000	USD	2.685.315,37	2.440.388,72	1,72
BIOGEN INC.	8.700	USD	2.596.868,29	2.339.081,30	1,64
CHUBB LTD	17.500	USD	1.631.083,88	2.192.083,43	1,54
CITIGROUP INC.	112.100	USD	3.776.980,54	6.316.286,32	4,44
FPT CORP. -JPMORGAN (WRT) 13-051118	1.988.683	USD	2.971.110,13	3.620.072,40	2,54
ICICI PRUDENTIAL LIFE INSURANCE -JP MORGAN (WRT) 16-280921	477.509	USD	2.130.663,91	2.014.614,89	1,42
INDIABULLS HOUSING FINANCE -CLSA (WRT) 15-260520	553.400	USD	4.572.125,72	5.022.810,03	3,53
INVESCO PLC	75.000	USD	2.095.496,42	2.157.383,27	1,52
JPMORGAN CHASE & CO.	27.300	USD	1.087.055,43	2.233.436,36	1,57
KEYCORP	135.450	USD	1.746.591,75	2.346.216,16	1,65
LIVANOVA PLC	83.934	USD	4.599.059,08	3.578.584,48	2,52
MOBILEYE N.V.	60.200	USD	2.481.190,28	2.175.704,20	1,53
MONSANTO NEW CO	13.000	USD	1.165.321,54	1.296.733,82	0,91
ORBCOMM INC.	482.493	USD	2.828.342,96	3.783.092,78	2,66
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	82.600	USD	2.311.756,40	2.726.054,52	1,92
PRESTIGE ESTATES -CLSA (WRT) 15-030620	1.349.781	USD	4.136.675,91	3.199.291,30	2,25
RANGE RESOURCES CORP.	42.000	USD	1.502.210,71	1.368.210,48	0,96
RESTORATION HARDWARE HOLDINGS INC.	77.400	USD	2.793.889,32	2.252.837,17	1,58
SILVER SPRING NETWORKS INC.	212.000	USD	2.592.867,29	2.675.250,06	1,88
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	161.900	USD	2.774.283,09	1.903.351,51	1,34

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SOUTHWESTERN ENERGY CO	257.200	USD	5.211.128,55	2.638.448,92	1,84
THU DUC HOUSING DEVELOPMENT -JPMORGAN (WRT) 15-060120	595.120	USD	0,00	253.902,82	0,18
THU DUC HOUSING DEVELOPMENT -JPMORGAN (WRT) 12-270317	1.819.280	USD	999.347,70	776.180,14	0,55
VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	298.050	USD	5.178.760,01	3.111.192,70	2,18
WHOLE FOODS MARKET INC.	106.500	USD	3.178.637,29	3.105.892,39	2,17
Total DOLLAR US			76.716.476,39	76.912.045,89	54,05
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			144.096.798,95	139.111.088,66	97,77
Total du Portefeuille-Titres			144.096.798,95	139.111.088,66	97,77

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	193.000	AUD	327.767,30	270.300,70	0,44
G8 EDUCATION LTD	76.200	AUD	184.905,38	187.805,85	0,31
JACANA MINERALS LTD	18.720	AUD	0,00	0,00	0,00
ORICA LTD	16.600	AUD	202.576,25	201.488,40	0,33
SYRAH RESOURCES LTD	117.200	AUD	318.318,56	245.407,11	0,40
Total DOLLAR AUSTRALIEN			1.033.567,49	905.002,06	1,48
ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	7.080	CAD	194.059,47	304.733,57	0,50
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	51.010	CAD	1.247.992,21	1.229.404,29	2,01
Total DOLLAR CANADIEN			1.442.051,68	1.534.137,86	2,51
PARTNERS GROUP HOLDING A.G.	900	CHF	370.323,69	400.676,31	0,65
Total FRANC SUISSE			370.323,69	400.676,31	0,65
AIRBUS GROUP	23.340	EUR	1.267.392,77	1.466.685,60	2,39
AURELIUS EQUITY OPPORTUNITIES SE	7.510	EUR	376.870,35	417.706,20	0,68
BREMBO SpA	8.400	EUR	357.098,04	483.000,00	0,79
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	22.000	EUR	161.274,41	173.580,00	0,28
COMMERZBANK A.G.	56.600	EUR	469.541,89	410.123,60	0,67
GLANBIA PLC	21.310	EUR	369.140,59	336.271,80	0,55
HORNBAACH HOLDING A.G.	3.289	EUR	224.929,74	206.220,30	0,34
KORIAN S.A.	18.339	EUR	554.373,55	510.557,76	0,83
ROTSCHILD & CO	45.820	EUR	1.083.449,87	1.177.574,00	1,92
SAFRAN	41.605	EUR	2.299.886,09	2.846.614,10	4,65
SBM OFFSHORE	33.700	EUR	401.219,07	502.635,50	0,82
SHOP APOTHEKE EUROPE N.V.	4.200	EUR	117.600,00	113.400,00	0,19
SONAE SGPS S.A.	333.380	EUR	329.853,30	291.374,12	0,48
SUEZ S.A.	18.880	EUR	295.283,92	264.603,20	0,43
WIRE CARD A.G.	21.776	EUR	923.160,88	890.420,64	1,45
Total EURO			9.231.074,47	10.090.766,82	16,47

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ASHTAD GROUP PLC	43.700	GBP	833.287,07	808.880,04	1,32
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	28.250	GBP	340.401,71	396.810,57	0,65
IWG PLC	488.100	GBP	1.403.415,80	1.406.661,20	2,30
J.SAINSBURY PLC	66.000	GBP	191.361,99	192.757,73	0,31
LEKOIL LTD	483.243	GBP	261.147,80	148.607,42	0,24
WORLDPAY GROUP PLC	142.542	GBP	446.890,84	450.703,91	0,74
Total LIVRE STERLING			3.476.505,21	3.404.420,87	5,56
CHINA AUTO RENTAL INC.	167.000	HKD	224.720,70	154.386,65	0,25
CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	775.000	HKD	263.552,33	220.815,27	0,36
FUFENG GROUP LTD	6.640.000	HKD	2.809.872,38	3.093.602,69	5,05
GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	1.293.000	HKD	225.899,12	147.045,91	0,24
MAN WAH HOLDINGS LTD	1.958.400	HKD	1.115.281,81	1.257.280,51	2,05
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	134.000	HKD	166.445,53	150.752,36	0,25
TENCENT HOLDINGS LTD	26.900	HKD	351.981,12	624.009,34	1,02
Total DOLLAR HONG-KONG			5.157.752,99	5.647.892,73	9,22
ALPS ELECTRIC CO LTD	14.400	JPY	350.269,21	330.792,84	0,54
DAIKIN INDUSTRIES	3.300	JPY	289.910,56	287.963,50	0,47
DAITO TRUST CONSTRUCTION	2.100	JPY	323.584,14	300.095,59	0,49
DAIWA SECURITIES GROUP INC.	59.271	JPY	322.971,32	347.038,07	0,57
FUJITSU	94.000	JPY	420.482,28	496.281,93	0,81
KOITO MANUFACTURING CO LTD	6.400	JPY	319.985,19	322.026,84	0,53
KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	20.300	JPY	99.309,81	117.489,08	0,19
MARUI GROUP CO LTD	18.400	JPY	180.078,59	255.312,92	0,42
MINEBEA CO LTD	34.400	JPY	319.751,67	306.471,75	0,50
MODEC INC.	31.000	JPY	443.430,16	470.717,15	0,77
NITTO DENKO CORP.	4.900	JPY	324.712,99	357.241,21	0,58
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	6.500	JPY	175.190,75	135.023,91	0,22
TAIHEIYO CEMENT CORP.	113.000	JPY	265.888,71	339.861,23	0,55
Total YEN JAPONAIS			3.835.565,38	4.066.316,02	6,64
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	53.958	NOK	230.806,08	208.605,11	0,34
Total COURONNE NORVEGIENNE			230.806,08	208.605,11	0,34

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ABIOMED INC.	3.305	USD	335.658,76	353.076,46	0,58
ADECOAGRO S.A.	25.500	USD	246.482,21	250.950,46	0,41
ADOBE SYSTEMS INC.	4.780	USD	399.534,47	466.557,00	0,76
ALIBABA GROUP HOLDING LTD -ADR-	4.250	USD	366.403,62	353.820,81	0,58
ALIGN TECHNOLOGY INC.	3.250	USD	312.397,72	296.205,26	0,48
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	14.660	USD	2.834.794,97	3.175.927,95	5,18
ALPHABET INC. -C-	385	USD	147.043,15	281.726,19	0,46
AMAZON.COM INC.	640	USD	358.256,61	455.005,26	0,74
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	15.400	USD	194.730,17	128.631,43	0,21
ANADARKO PETROLEUM CORP.	3.410	USD	202.858,43	225.436,64	0,37
BAIDU INC. -ADR-	7.150	USD	1.145.555,35	1.114.511,97	1,82
BANCO MACRO S.A. -B- -ADR-	4.160	USD	276.663,81	253.800,43	0,41
BECTON DICKINSON	2.600	USD	314.998,87	408.087,22	0,67
BIOGEN INC.	965	USD	290.526,65	259.449,82	0,42
CHUBB LTD	1.860	USD	181.062,54	232.987,15	0,38
CITIGROUP INC.	11.575	USD	441.171,66	652.194,60	1,06
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	8.030	USD	267.461,68	304.527,14	0,50
DULUTH HOLDINGS -B- INC.	14.150	USD	304.942,22	340.753,73	0,56
EICHER MOTORS -MERRILL LYNCH (WRT) 13-270818	1.815	USD	496.752,31	551.643,50	0,90
FACEBOOK INC. -A-	4.195	USD	259.264,68	457.582,13	0,75
FIRST REPUBLIC BANK	6.740	USD	390.793,60	588.787,49	0,96
FPT CORP. -JP MORGAN (WRT) 13-051118	216.208	USD	365.637,93	393.571,33	0,64
ICICI PRUDENTIAL LIFE INSURANCE -JPMORGAN (WRT) 16-280921	50.260	USD	214.242,22	212.047,40	0,35
INC RESEARCH HOLDINGS INC. -A-	31.210	USD	1.251.813,44	1.556.431,38	2,54
INDIABULLS HOUSING FINANCE -CLSA (WRT) 15-260520	212.265	USD	1.922.993,80	1.926.575,30	3,15
INDIABULLS HOUSING FINANCE -DEUTSCHE BANK (WRT) 14-070823	14.300	USD	93.428,29	129.796,14	0,21
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	186.445	USD	1.495.481,23	1.687.594,61	2,76
INVESCO PLC	8.100	USD	225.974,43	232.997,39	0,38
JOHN BEAN TECHNOLOGIES CORP.	5.855	USD	330.448,12	477.115,19	0,78
JPMORGAN CHASE & CO.	3.015	USD	130.946,64	246.659,73	0,40
KEYCORP	11.640	USD	136.190,95	201.623,89	0,33
KOREA ELECTRIC POWER -CLSA (WRT) 15-040620	7.520	USD	268.656,01	261.162,70	0,43
KOREA ELECTRIC POWER -MERRILL LYNCH (WRT) 14-090119	6.100	USD	146.910,84	211.847,40	0,35
KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	42.125	USD	714.916,76	738.061,15	1,20
LAZARD LTD -A-	23.630	USD	1.049.835,41	920.556,25	1,50
LITTELFUSE INC.	2.930	USD	302.379,78	421.603,32	0,69

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
LIVANOVA PLC	8.750	USD	478.947,69	373.062,34	0,61
MARKETAXESS HOLDING INC.	3.095	USD	346.327,13	431.113,91	0,70
MOBILEYE N.V.	6.650	USD	273.717,48	240.339,42	0,39
MONSANTO NEW CO	1.300	USD	116.532,15	129.673,38	0,21
NATIONAL-OILWELL VARCO	10.900	USD	366.845,53	386.912,54	0,63
NETEASE.COM INC. -ADR-	2.010	USD	363.157,89	410.365,87	0,67
NOW INC.	19.700	USD	372.637,40	382.326,62	0,62
ORBCOMM INC.	51.063	USD	346.597,64	400.370,71	0,65
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	8.600	USD	238.062,56	283.826,50	0,46
PRESTIGE ESTATES -CLSA (WRT) 15-030620	134.400	USD	373.593,39	318.558,90	0,52
PRICELINE GROUP INC.	275	USD	336.487,94	382.238,92	0,62
RANGE RESOURCES CORP.	4.600	USD	164.527,84	149.851,62	0,24
RESTORATION HARDWARE HOLDINGS INC.	8.300	USD	293.622,62	241.583,31	0,39
RITCHIE BROTHERS AUCTIONEERS INC.	9.100	USD	327.771,39	293.339,65	0,48
SHOPIFY INC. -A-	10.570	USD	403.205,39	429.614,51	0,70
SILVER SPRING NETWORKS INC.	23.265	USD	284.693,19	293.583,46	0,48
SKECHERS USA INC. -A-	38.670	USD	1.081.614,52	901.169,57	1,47
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	15.750	USD	283.317,19	185.162,36	0,30
SOUTHWESTERN ENERGY CO	28.470	USD	492.322,26	292.055,37	0,48
TAL EDUCATION GROUP -ADR-	7.400	USD	482.505,90	492.164,02	0,80
THU DUC HOUSING DEVELOPMENT -JPMORGAN (WRT) 15-060120	45.584	USD	0,00	19.448,02	0,03
THU DUC HOUSING DEVELOPMENT -JPMORGAN (WRT) 12-270317	147.800	USD	79.677,92	63.057,60	0,10
UNITED RENTALS INC.	8.280	USD	492.143,95	828.824,27	1,35
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	155.100	USD	1.048.601,15	1.394.025,12	2,28
VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	259.600	USD	3.656.649,77	2.709.832,66	4,42
VISA INC. -A-	5.350	USD	292.303,66	395.740,22	0,65
WHOLE FOODS MARKET INC.	11.525	USD	329.448,18	336.107,13	0,56
X5 RETAIL GROUP -SP GDR-	13.600	USD	356.570,15	418.411,95	0,69
Total DOLLAR US			32.099.091,21	33.952.065,77	55,41
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			56.876.738,20	60.209.883,55	98,28
Produits Structurés					
SAFRAN -DEUTSCHE BANK (WRT CALL) 14-280617	6.049	EUR	37.600,58	84.383,55	0,15
SAFRAN -GOLDMAN SACHS (WRT CALL) 14-280817	8.000	EUR	50.824,00	112.480,00	0,19
Total Produits Structurés			88.424,58	196.863,55	0,34
Total du Portefeuille-Titres			56.965.162,78	60.406.747,10	98,62

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	19.200	AUD	32.606,90	26.890,02	0,13
G8 EDUCATION LTD	14.600	AUD	36.424,84	35.983,80	0,17
JACANA MINERALS LTD	5.520	AUD	0,00	0,00	0,00
ORICA LTD	3.100	AUD	37.844,72	37.627,35	0,18
SYRAH RESOURCES LTD	22.900	AUD	61.373,50	47.950,71	0,23
Total DOLLAR AUSTRALIEN			168.249,96	148.451,88	0,71
ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	1.480	CAD	51.723,37	63.701,37	0,31
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	9.800	CAD	237.755,93	236.192,16	1,14
Total DOLLAR CANADIEN			289.479,30	299.893,53	1,45
PARTNERS GROUP HOLDING A.G.	175	CHF	72.564,34	77.909,28	0,37
Total FRANC SUISSE			72.564,34	77.909,28	0,37
AIRBUS GROUP	5.085	EUR	260.658,75	319.541,40	1,54
AURELIUS EQUITY OPPORTUNITIES SE	1.230	EUR	58.758,79	68.412,60	0,33
BREMBO SpA	1.600	EUR	67.150,73	92.000,00	0,44
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	4.400	EUR	31.486,84	34.716,00	0,17
COMMERZBANK A.G.	9.550	EUR	92.981,87	69.199,30	0,33
GLANBIA PLC	4.000	EUR	69.490,68	63.120,00	0,30
HORNBACH HOLDING A.G.	692	EUR	50.435,94	43.388,40	0,21
KORIAN S.A.	3.735	EUR	113.346,01	103.982,40	0,50
ROTSCHILD & CO	9.200	EUR	227.297,84	236.440,00	1,14
SAFRAN	8.725	EUR	475.755,60	596.964,50	2,87
SBM OFFSHORE	7.240	EUR	79.616,71	107.984,60	0,52
SHOP APOTHEKE EUROPE N.V.	800	EUR	22.400,00	21.600,00	0,10
SONAE SGPS S.A.	65.900	EUR	66.116,01	57.596,60	0,28
SUEZ S.A.	4.600	EUR	70.274,81	64.469,00	0,31
WIRE CARD A.G.	4.390	EUR	186.130,91	179.507,10	0,86
Total EURO			1.871.901,49	2.058.921,90	9,90

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ASHTAD GROUP PLC	8.800	GBP	167.801,32	162.886,60	0,78
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	5.800	GBP	70.334,51	81.469,07	0,39
IWG PLC	84.050	GBP	257.327,51	242.224,70	1,17
J.SAINSBURY PLC	12.900	GBP	37.402,57	37.675,37	0,18
LEKOIL LTD	142.155	GBP	72.753,22	43.715,66	0,21
WORLDPAY GROUP PLC	28.708	GBP	90.003,37	90.771,90	0,44
Total LIVRE STERLING			695.622,50	658.743,30	3,17
CHINA AUTO RENTAL INC.	35.000	HKD	55.724,57	32.356,48	0,16
CITIC TELECOM INTERNATIONAL HOLDING	150.000	HKD	50.081,92	42.738,44	0,21
FUFENG GROUP LTD	1.318.000	HKD	580.511,61	614.061,50	2,95
GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	255.600	HKD	50.747,05	29.068,01	0,14
MAN WAH HOLDINGS LTD	405.600	HKD	232.874,72	260.392,66	1,25
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	18.000	HKD	22.358,36	20.250,32	0,10
TENCENT HOLDINGS LTD	5.200	HKD	59.759,35	120.626,34	0,58
Total DOLLAR HONG-KONG			1.052.057,58	1.119.493,75	5,39
ALPS ELECTRIC CO LTD	2.500	JPY	60.810,63	57.429,31	0,28
DAIKIN INDUSTRIES	600	JPY	54.023,73	52.357,00	0,25
DAITO TRUST CONSTRUCTION	400	JPY	61.635,08	57.161,07	0,28
DAIWA SECURITIES GROUP INC.	11.729	JPY	63.197,98	68.674,56	0,33
FUJITSU	19.000	JPY	86.968,01	100.312,31	0,48
KOITO MANUFACTURING CO LTD	1.200	JPY	59.997,22	60.380,03	0,29
KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO LTD	4.700	JPY	23.703,00	27.201,90	0,13
MARUI GROUP CO LTD	4.000	JPY	32.577,55	55.502,81	0,27
MINEBEA CO LTD	6.800	JPY	61.377,11	60.581,63	0,29
MODEC INC.	5.900	JPY	86.556,71	89.588,10	0,43
NITTO DENKO CORP.	600	JPY	39.760,78	43.743,82	0,21
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	950	JPY	25.023,89	19.734,26	0,09
TAIHEIYO CEMENT CORP.	22.000	JPY	52.009,88	66.167,67	0,32
Total YEN JAPONAIS			707.641,57	758.834,47	3,65
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	10.177	NOK	44.498,45	39.344,94	0,19
Total COURONNE NORVEGIENNE			44.498,45	39.344,94	0,19

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ABIOMED INC.	690	USD	70.814,43	73.713,39	0,35
ADECOAGRO S.A.	5.000	USD	48.318,56	49.205,97	0,24
ADOBE SYSTEMS INC.	1.005	USD	85.070,36	98.094,10	0,47
ALIBABA GROUP HOLDING LTD -ADR-	875	USD	76.123,81	72.845,46	0,35
ALIGN TECHNOLOGY INC.	650	USD	62.479,54	59.241,05	0,29
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.900	USD	553.753,58	628.253,14	3,02
ALPHABET INC. -C-	87	USD	32.542,24	63.662,80	0,31
AMAZON.COM INC.	135	USD	75.697,67	95.977,67	0,46
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	3.000	USD	38.362,45	25.058,07	0,12
ANADARKO PETROLEUM CORP.	635	USD	41.722,47	41.980,14	0,20
BAIDU INC. -ADR-	1.520	USD	240.403,89	236.931,22	1,14
BANCO MACRO S.A. -B- -ADR-	850	USD	56.333,97	51.858,26	0,25
BECTON DICKINSON	500	USD	61.527,67	78.478,31	0,38
BIOGEN INC.	175	USD	52.686,18	47.050,49	0,23
CHUBB LTD	360	USD	35.030,84	45.094,29	0,22
CITIGROUP INC.	2.410	USD	91.083,88	135.791,70	0,65
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	1.515	USD	51.409,55	57.454,37	0,28
DULUTH HOLDINGS -B- INC.	2.800	USD	60.350,01	67.428,30	0,32
EICHER MOTORS -MERRILL LYNCH (WRT) 13-270818	370	USD	104.601,61	112.456,25	0,54
FACEBOOK INC. -A-	815	USD	54.183,12	88.898,55	0,43
FIRST REPUBLIC BANK	1.460	USD	84.848,35	127.541,50	0,61
FPT CORP. -JPMORGAN (WRT) 13-051118	42.418	USD	68.760,45	77.215,04	0,37
ICICI PRUDENTIAL LIFE INSURANCE -JPMORGAN (WRT) 16-280921	9.700	USD	41.347,98	40.924,39	0,20
INC RESEARCH HOLDINGS INC. -A-	6.130	USD	246.283,21	305.700,88	1,47
INDIABULLS HOUSING -CLSA (WRT) 15-260520	28.885	USD	263.382,87	262.168,17	1,26
INDIABULLS HOUSING -DEUTSCHE BANK (WRT) 14-070823	4.800	USD	35.941,63	43.567,94	0,21
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	45.940	USD	373.394,23	415.822,88	2,00
INVESCO PLC	1.450	USD	39.587,01	41.709,41	0,20
JOHN BEAN TECHNOLOGIES CORP.	1.150	USD	65.211,92	93.711,78	0,45
JPMORGAN CHASE & CO.	590	USD	25.289,06	48.268,40	0,23
KEYCORP	2.260	USD	27.074,52	39.146,91	0,19
KOREA ELECTRIC POWER -MERRILL LYNCH (WRT) 14-090119	5.720	USD	178.059,71	198.650,35	0,96
KOREA ELECTRIC POWER CORP. -ADR-	2.500	USD	46.612,79	43.801,85	0,21
LAZARD LTD -A-	4.760	USD	233.125,77	185.435,79	0,89
LITTELFUSE INC.	595	USD	61.763,04	85.615,69	0,41
LIVANOVA PLC	1.687	USD	87.333,56	71.926,42	0,35

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
MARKETAXESS HOLDING INC.	665	USD	73.660,04	92.630,29	0,45
MOBILEYE N.V.	1.300	USD	53.523,33	46.983,65	0,23
MONSANTO NEW CO	250	USD	22.451,35	24.937,19	0,12
NATIONAL-OILWELL VARCO	1.950	USD	65.628,33	69.218,30	0,33
NETEASE.COM INC. -ADR-	405	USD	73.223,16	82.685,66	0,40
NOW INC.	3.775	USD	71.473,64	73.263,10	0,35
ORBCOMM INC.	9.665	USD	63.411,56	75.780,56	0,36
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	1.695	USD	46.874,42	55.940,22	0,27
PRESTIGE ESTATES-CLSA WRT 15-030620	25.800	USD	74.003,72	61.151,93	0,29
PRICELINE GROUP INC.	50	USD	60.868,55	69.497,99	0,33
RANGE RESOURCES CORP.	890	USD	31.832,55	28.993,03	0,14
RESTORATION HARDWARE HOLDINGS INC.	1.690	USD	53.477,44	49.189,86	0,24
RITCHIE BROTHERS AUCTIONEERS INC.	1.200	USD	43.222,60	38.682,15	0,19
SHOPIFY INC. -A-	2.210	USD	84.382,75	89.824,79	0,43
SILVER SPRING NETWORKS INC.	4.620	USD	56.529,43	58.300,26	0,28
SKECHERS USA INC. -A-	7.600	USD	213.359,70	177.111,16	0,85
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	3.095	USD	55.215,32	36.385,87	0,18
SOUTHWESTERN ENERGY CO	5.580	USD	88.957,22	57.241,62	0,28
TAL EDUCATION GROUP -ADR-	1.470	USD	95.895,18	97.767,72	0,47
THU DUC HOUSING -JPMORGAN (WRT) 15-060120	7.950	USD	0,00	3.391,80	0,02
THU DUC HOUSING -JPMORGAN (WRT) 12-270317	30.000	USD	17.682,82	12.799,24	0,06
UNITED RENTALS INC.	1.680	USD	124.915,70	168.167,24	0,81
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	30.200	USD	206.317,58	271.434,94	1,31
VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	51.600	USD	713.709,16	538.626,21	2,59
VISA INC. -A-	1.185	USD	62.867,79	87.654,61	0,42
WHOLE FOODS MARKET INC.	2.250	USD	65.295,46	65.617,44	0,32
X5 RETAIL GROUP -SP GDR-	2.700	USD	69.554,21	83.067,08	0,40
Total DOLLAR US			6.358.844,94	6.727.024,84	32,38
Total Actions Cotées ou Négociées			11.260.860,13	11.888.617,89	57,21
Obligations					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL	2.250.000	EUR	1.710.000,00	1.493.898,75	7,19
ITALY BTP 4,75 12-010517	510.000	EUR	501.025,00	518.631,75	2,49
ITALY BTP 5,50 12-011122	340.000	EUR	359.691,50	427.669,00	2,04
Total Obligations			2.570.716,50	2.440.199,50	11,72
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			13.831.576,63	14.328.817,39	68,93
Total du Portefeuille-Titres			13.831.576,63	14.328.817,39	68,93

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Conservative

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL	1.000.000	EUR	710.000,00	663.955,00	6,38
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			710.000,00	663.955,00	6,38
Fonds d'investissements					
TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- EUR -CAP-	6.521	EUR	716.832,61	740.003,08	7,11
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- EUR -CAP-	5.414	EUR	786.470,81	759.915,25	7,30
TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- EUR -CAP-	10.589	EUR	1.504.663,18	1.467.204,91	14,10
Total Fonds d'investissements			3.007.966,60	2.967.123,24	28,51
Total du Portefeuille-Titres			3.717.966,60	3.631.078,24	34,89

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Conviction

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	595.000	AUD	931.896,02	833.310,45	1,82
Total DOLLAR AUSTRALIEN			931.896,02	833.310,45	1,82
PARTNERS GROUP HOLDING A.G.	2.900	CHF	1.207.982,65	1.291.068,10	2,83
Total FRANC SUISSE			1.207.982,65	1.291.068,10	2,83
AURELIUS EQUITY OPPORTUNITIES SE	21.800	EUR	1.064.295,06	1.212.516,00	2,65
BREMBO SpA	25.100	EUR	1.068.392,32	1.443.250,00	3,16
Total EURO			2.132.687,38	2.655.766,00	5,81
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	82.000	GBP	927.145,93	1.151.804,12	2,52
Total LIVRE STERLING			927.145,93	1.151.804,12	2,52
TENCENT HOLDINGS LTD	79.100	HKD	1.021.639,90	1.834.912,23	4,02
Total DOLLAR HONG-KONG			1.021.639,90	1.834.912,23	4,02
ALPS ELECTRIC CO LTD	48.000	JPY	1.108.622,97	1.102.642,81	2,41
DAIKIN INDUSTRIES	9.700	JPY	848.381,65	846.438,16	1,85
DAITO TRUST CONSTRUCTION	6.300	JPY	955.431,20	900.286,78	1,97
DAIWA SECURITIES GROUP INC.	214.000	JPY	1.174.652,31	1.252.992,99	2,74
KOITO MANUFACTURING CO LTD	23.000	JPY	1.139.323,85	1.157.283,97	2,53
MINEBEA CO LTD	100.000	JPY	930.957,54	890.906,25	1,95
NITTO DENKO CORP.	14.300	JPY	942.807,59	1.042.561,10	2,28
Total YEN JAPONAIS			7.100.177,11	7.193.112,06	15,73
ABIOMED INC.	9.750	USD	976.255,92	1.041.602,28	2,28
ADOBE SYSTEMS INC.	14.200	USD	1.202.240,17	1.386.006,16	3,03
ALIBABA GROUP HOLDING LTD -ADR-	12.500	USD	1.066.994,27	1.040.649,44	2,28

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Conviction

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ALIGN TECHNOLOGY INC.	9.600	USD	899.545,14	874.944,77	1,92
AMAZON.COM INC.	1.910	USD	1.049.072,51	1.357.906,33	2,97
BECTON DICKINSON	7.700	USD	969.923,90	1.208.566,01	2,65
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	28.500	USD	946.507,62	1.080.824,84	2,37
DULUTH HOLDINGS -B- INC.	42.000	USD	903.712,32	1.011.424,51	2,21
EICHER MOTORS -MERRILL LYNCH (WRT) 13-270818	5.450	USD	1.468.436,24	1.656.450,19	3,63
FACEBOOK INC. -A-	12.650	USD	853.741,84	1.379.836,45	3,02
FIRST REPUBLIC BANK	20.900	USD	1.190.610,45	1.825.765,35	4,00
INDIABULLS HOUSING FINANCE -MERRILL LYNCH (WRT) 14-210519	164.000	USD	1.063.026,69	1.484.435,17	3,25
JOHN BEAN TECHNOLOGIES CORP.	17.200	USD	979.240,96	1.401.602,28	3,07
LITTELFUSE INC.	8.500	USD	874.808,79	1.223.081,30	2,68
MARKETAXESS HOLDING INC.	9.500	USD	1.070.558,39	1.323.289,88	2,90
NATIONAL-OILWELL VARCO	37.000	USD	1.243.690,12	1.313.372,84	2,88
NETEASE.COM INC. -ADR-	5.900	USD	1.042.344,77	1.204.556,53	2,64
NOW INC.	65.000	USD	1.237.689,86	1.261.483,76	2,76
PRICELINE GROUP INC.	800	USD	972.215,93	1.111.967,76	2,43
RITCHIE BROTHERS AUCTIONEERS INC.	26.000	USD	932.367,71	838.113,30	1,83
SHOPIFY INC. -A-	32.500	USD	1.261.800,08	1.320.952,83	2,89
TAL EDUCATION GROUP -ADR-	21.550	USD	1.341.150,09	1.433.261,44	3,14
VISA INC. -A-	15.800	USD	714.100,34	1.168.728,13	2,56
X5 RETAIL GROUP -SP GDR-	47.000	USD	1.246.719,13	1.445.982,46	3,16
Total DOLLAR US			25.506.753,24	30.394.804,01	66,55
Total du Portefeuille-Titres			38.828.282,23	45.354.776,97	99,28

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Horizon

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
ALIMENTATION COUCHE TARD INC.	3.700	CAD	139.025,68	159.253,42	4,69
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	5.390	CAD	133.052,05	129.905,69	3,83
Total DOLLAR CANADIEN			272.077,73	289.159,11	8,52
AIRBUS GROUP	2.570	EUR	146.387,20	161.498,80	4,76
SAFRAN	2.600	EUR	146.796,00	177.892,00	5,24
WIRE CARD A.G.	3.110	EUR	131.139,07	127.167,90	3,75
Total EURO			424.322,27	466.558,70	13,75
IWG PLC	25.300	GBP	97.757,66	72.912,37	2,15
WORLDPAY GROUP PLC	20.380	GBP	63.994,09	64.439,57	1,90
Total LIVRE STERLING			161.751,75	137.351,94	4,05
FUFENG GROUP LTD	347.000	HKD	137.040,96	161.668,69	4,76
MAN WAH HOLDINGS LTD	166.000	HKD	97.211,93	106.570,96	3,14
Total DOLLAR HONG-KONG			234.252,89	268.239,65	7,90
FUJITSU	22.000	JPY	93.084,71	116.151,09	3,42
TECHNOPRO HOLDINGS INC.	3.800	JPY	97.009,59	115.834,07	3,41
Total YEN JAPONAIS			190.094,30	231.985,16	6,83
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	1.300	USD	305.840,73	281.630,72	8,30
BAIDU INC. -ADR-	900	USD	139.466,69	140.288,22	4,13
FLIR SYSTEMS INC.	3.300	USD	96.354,66	113.227,78	3,34
INC RESEARCH HOLDINGS INC. -A-	2.600	USD	101.530,50	129.661,06	3,82
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	25.000	USD	204.067,50	226.380,66	6,67
JD.COM INC. -ADR-	4.000	USD	104.556,11	96.477,84	2,84
LAZARD LTD -A-	3.100	USD	100.753,77	120.767,01	3,56

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Horizon

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
LIVANOVA PLC	1.420	USD	62.104,84	60.542,69	1,78
SKECHERS USA INC. -A-	5.093	USD	131.903,59	118.687,78	3,50
UNITED RENTALS INC.	900	USD	46.757,71	90.089,59	2,66
UPL -CLSA (WRT) 14-251119	22.790	USD	149.424,90	205.914,86	6,08
VIPSHOP HOLDINGS LTD -ADR-	15.708	USD	199.450,73	163.967,84	4,84
Total DOLLAR US			1.642.211,73	1.747.636,05	51,52
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			2.924.710,67	3.140.930,61	92,57
Total du Portefeuille-Titres			2.924.710,67	3.140.930,61	92,57

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Acacia Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
G8 EDUCATION LTD	39.700	AUD	83.204,68	97.846,35	4,56
Total DOLLAR AUSTRALIEN			83.204,68	97.846,35	4,56
AURELIUS EQUITY OPPORTUNITIES SE	965	EUR	52.517,63	53.673,30	2,50
COMMERZBANK A.G.	10.715	EUR	66.120,50	77.640,89	3,62
GLANBIA PLC	6.040	EUR	103.114,00	95.311,20	4,44
KORIAN S.A.	1.570	EUR	47.094,97	43.708,80	2,04
SONAE SGPS S.A.	108.500	EUR	99.775,15	94.829,00	4,42
SUEZ S.A.	5.200	EUR	68.512,60	72.878,00	3,39
Total EURO			437.134,85	438.041,19	20,41
J.SAINSBURY PLC	19.600	GBP	54.157,58	57.243,21	2,67
TESCO PLC	22.050	GBP	52.520,40	53.433,02	2,49
Total LIVRE STERLING			106.677,98	110.676,23	5,16
CHINA MENGNIU DAIRY	35.000	HKD	45.235,39	63.942,58	2,98
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	24.000	HKD	29.531,04	27.000,42	1,26
Total DOLLAR HONG-KONG			74.766,43	90.943,00	4,24
FUJITSU	22.000	JPY	90.332,69	116.151,09	5,41
SKYLARK CO.LTD	2.200	JPY	23.768,34	27.611,59	1,29
TAIHEIYO CEMENT CORP.	43.000	JPY	94.565,68	129.327,72	6,02
Total YEN JAPONAIS			208.666,71	273.090,40	12,72
GUBRE FABRIKALARI TAS	25.000	TRY	40.316,57	29.513,23	1,37
Total LIRE TURQUE			40.316,57	29.513,23	1,37

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Acacia Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	9.470	USD	105.516,13	79.099,98	3,68
BAIDU INC. -ADR-	370	USD	51.787,95	57.674,05	2,69
BANCO MACRO S.A. -B- -ADR-	1.575	USD	107.687,34	96.090,31	4,48
CELGENE CORP.	938	USD	92.669,86	102.937,66	4,80
DEERE & CY	624	USD	46.130,41	60.959,43	2,84
INDIABULLS HOUSING FINANCE -CLSA (WRT) 15-260520	8.800	USD	77.974,36	79.871,21	3,72
JPMORGAN CHASE & CO.	1.340	USD	87.168,82	109.626,55	5,11
LAZARD LTD -A-	1.700	USD	64.507,94	66.227,07	3,09
MUELLER WATER PRODUCTS INC. -A-	6.400	USD	64.939,57	80.762,27	3,76
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	1.450	USD	41.615,05	47.854,47	2,23
PRESTIGE ESTATES -CLSA (WRT) 15-030620	46.900	USD	108.824,71	111.163,78	5,18
SOUTHWESTERN ENERGY CO	4.000	USD	47.759,65	41.033,42	1,90
WHOLE FOODS MARKET INC.	6.070	USD	163.877,86	177.021,28	8,23
Total DOLLAR US			1.060.459,65	1.110.321,48	51,71
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			2.011.226,87	2.150.431,88	100,17
Total du Portefeuille-Titres			2.011.226,87	2.150.431,88	100,17

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sycamore Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
SYRAH RESOURCES LTD	31.000	AUD	77.700,44	64.911,44	3,12
Total DOLLAR AUSTRALIEN			77.700,44	64.911,44	3,12
GLANBIA PLC	3.900	EUR	64.648,35	61.542,00	2,96
GRIFOLS S.A. -B-	3.500	EUR	50.870,75	53.217,50	2,56
KORIAN S.A.	5.200	EUR	156.231,29	144.768,00	6,96
SONAE SGPS S.A.	113.000	EUR	97.396,60	98.762,00	4,75
SUEZ S.A.	5.050	EUR	80.207,06	70.775,75	3,40
Total EURO			449.354,05	429.065,25	20,64
GCL POLY ENERGY HOLDINGS LTD	465.000	HKD	56.295,59	52.881,94	2,54
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	65.000	HKD	79.594,57	73.126,14	3,52
Total DOLLAR HONG-KONG			135.890,16	126.008,08	6,06
MARUI GROUP CO LTD	5.600	JPY	77.749,49	77.703,93	3,74
MODEC INC.	6.500	JPY	68.864,46	98.698,76	4,75
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	2.200	JPY	66.789,26	45.700,40	2,20
Total YEN JAPONAIS			213.403,21	222.103,09	10,68
HEXAGON AB	1.900	SEK	60.836,29	64.542,89	3,10
Total COURONNE SUEDOISE			60.836,29	64.542,89	3,10
ALPHABET INC. -C-	120	USD	77.601,95	87.810,76	4,22
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC.	850	USD	44.205,78	52.631,90	2,53
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	7.200	USD	88.306,39	60.139,37	2,89
BANCO MACRO S.A. -B- -ADR-	1.130	USD	77.530,34	68.940,98	3,32
CITIGROUP INC.	1.830	USD	74.457,90	103.111,54	4,96
FACEBOOK INC. -A-	638	USD	58.582,14	69.591,75	3,35
FLIR SYSTEMS INC.	2.180	USD	63.590,03	74.798,96	3,60
INDIABULLS HOUSING FINANCE -CLSA (WRT) 15-260520	11.700	USD	108.288,82	106.192,41	5,11
LIVANOVA PLC	920	USD	40.236,94	39.224,84	1,89
MOBILEYE N.V.	2.750	USD	89.230,07	99.388,48	4,78
MONSANTO NEW CO	710	USD	59.891,87	70.821,62	3,41
ORBCOMM INC.	6.000	USD	40.261,87	47.044,32	2,26

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sycamore Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SILVER SPRING NETWORKS INC.	6.650	USD	76.765,67	83.917,04	4,04
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	5.585	USD	97.982,44	65.659,16	3,16
UPL -CLSA (WRT) 14-251119	2.700	USD	19.037,53	24.395,35	1,17
UPL -JPMORGAN (WRT) 13-231018	5.400	USD	40.337,98	48.534,72	2,33
Total DOLLAR US			1.056.307,72	1.102.203,20	53,02
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			1.993.491,87	2.008.833,95	96,62
Total du Portefeuille-Titres			1.993.491,87	2.008.833,95	96,62

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	21,44
ILES CAYMAN	16,93
FRANCE	13,09
PAYS-BAS	9,15
BERMUDES	8,29
ROYAUME-UNI	7,62
CANADA	4,69
JERSEY	3,88
CHINE	3,49
CURACAO	3,06
ALLEMAGNE	2,53
COREE DU SUD	2,48
SINGAPOUR	0,09
Total du Portefeuille-Titres	96,74

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	28,97
JAPON	11,82
PAYS-BAS	10,70
ILES CAYMAN	6,64
FRANCE	5,25
BERMUDES	5,05
AUSTRALIE	4,13
ALLEMAGNE	3,98
ROYAUME-UNI	3,75
ARGENTINE	3,63
SINGAPOUR	2,25
IRLANDE	2,18
PORTUGAL	1,88
LUXEMBOURG	1,70
SUISSE	1,54
NORVEGE	1,52
HONG KONG	1,43
ITALIE	1,35
Total du Portefeuille-Titres	97,77

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	27,32
ILES CAYMAN	14,02
PAYS-BAS	7,87
FRANCE	7,84
BERMUDES	7,08
JAPON	6,64
ROYAUME-UNI	4,02
CURACAO	4,00
CANADA	3,68
ALLEMAGNE	3,28
JERSEY	2,30
CHINE	1,82
COREE DU SUD	1,20
ITALIE	1,07
AUSTRALIE	1,04
SUISSE	1,03
SINGAPOUR	0,95
ARGENTINE	0,88
IRLANDE	0,55
PORTUGAL	0,48
NOUVELLE-ZELANDE	0,44
LUXEMBOURG	0,41
HONG KONG	0,36
NORVEGE	0,34
Total du Portefeuille-Titres	98,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	16,05
ILES CAYMAN	8,22
BELGIQUE	7,19
ITALIE	5,16
FRANCE	4,82
PAYS-BAS	4,74
JAPON	3,65
BERMUDES	3,61
CURACAO	3,50
ROYAUME-UNI	2,35
CANADA	2,06
ALLEMAGNE	1,73
JERSEY	1,17
CHINE	1,14
SUISSE	0,59
AUSTRALIE	0,58
ARGENTINE	0,52
IRLANDE	0,30
SINGAPOUR	0,29
PORTUGAL	0,28
LUXEMBOURG	0,24
COREE DU SUD	0,21
HONG KONG	0,21
NORVEGE	0,19
NOUVELLE-ZELANDE	0,13
Total du Portefeuille-Titres	68,93

TreeTop Global Conservative	% de l'actif net
LUXEMBOURG	28,51
BELGIQUE	6,38
Total du Portefeuille-Titres	34,89

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Conviction	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	41,33
JAPON	15,75
ILES CAYMAN	14,44
CURACAO	6,88
CANADA	4,73
PAYS-BAS	3,17
ITALIE	3,16
SUISSE	2,83
ALLEMAGNE	2,65
ROYAUME-UNI	2,52
NOUVELLE-ZELANDE	1,82
Total du Portefeuille-Titres	99,28

TreeTop Global Horizon	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	21,62
BERMUDES	12,77
ILES CAYMAN	12,44
CANADA	8,52
JAPON	6,84
INDE	6,67
FRANCE	5,24
PAYS-BAS	4,76
CHINE	4,13
ALLEMAGNE	3,75
ROYAUME-UNI	3,68
JERSEY	2,15
Total du Portefeuille-Titres	92,57

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Acacia Global Equity	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	30,32
JAPON	12,72
BERMUDES	6,81
ARGENTINE	6,71
ALLEMAGNE	6,12
FRANCE	5,43
SINGAPOUR	5,18
ROYAUME-UNI	5,16
AUSTRALIE	4,56
IRLANDE	4,44
PORTUGAL	4,42
ILES CAYMAN	4,24
CHINE	2,69
TURQUIE	1,37
Total du Portefeuille-Titres	100,17

TreeTop Sycamore Global Equity	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	34,42
JAPON	10,68
FRANCE	10,37
PAYS-BAS	7,11
BERMUDES	6,28
ILES CAYMAN	6,06
PORTUGAL	4,75
ARGENTINE	3,32
AUSTRALIE	3,12
SUEDE	3,10
IRLANDE	2,96
ESPAGNE	2,56
ROYAUME-UNI	1,89
Total du Portefeuille-Titres	96,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	22,69
DISTRIBUTION	14,57
TELECOMMUNICATIONS	9,74
BIOTECHNOLOGIE	9,45
DIVERS	9,43
SERVICES DIVERS	7,70
TEXTILE & HABILLEMENT	6,21
AERONAUTIQUE & DEFENSE	4,64
BANQUES	3,98
IT & INTERNET	3,49
SOURCES D'ENERGIE	2,48
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,36
Total du Portefeuille-Titres	96,74

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	22,28
BANQUES	12,05
DISTRIBUTION	8,58
PETROLE & DERIVES	7,23
IT & INTERNET	6,68
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	5,33
SOURCES D'ENERGIE	4,60
DIVERS	4,28
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	3,21
PRODUITS CHIMIQUES	3,12
CONSTRUCTION MECANIQUE	3,05
TELECOMMUNICATIONS	2,66
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,18
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	1,88
AGRICULTURE & PECHE	1,70
BIOTECHNOLOGIE	1,64
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,56
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,52
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,34
TRANSPORTS AERIENS	1,07
VEHICULES ROUTIERS	0,94
PHARMACIE - COSMETIQUE	0,87
Total du Portefeuille-Titres	97,77

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	22,79
DISTRIBUTION	11,21
IT & INTERNET	8,32
DIVERS	5,79
BIOTECHNOLOGIE	5,47
TELECOMMUNICATIONS	5,30
SERVICES DIVERS	5,13
BANQUES	4,76
TEXTILE & HABILLEMENT	3,52
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,39
SOURCES D'ENERGIE	2,35
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,31
PETROLE & DERIVES	2,31
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,95
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1,89
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,74
VEHICULES ROUTIERS	1,56
PRODUITS CHIMIQUES	1,32
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,22
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,05
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1,04
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	0,88
SOINS & SERVICE DE SANTE	0,80
INDUSTRIE D'EMBALLAGE	0,78
IMMOBILIER	0,68
SERVICES COMMERCIAUX - PUBLICS	0,48
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,48
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,44
AGRICULTURE & PECHE	0,41
TRANSPORTS AERIENS	0,25
Total du Portefeuille-Titres	98,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	13,54
BANQUES	10,00
DISTRIBUTION	6,57
IT & INTERNET	4,96
ETATS	4,55
DIVERS	3,37
TELECOMMUNICATIONS	3,24
BIOTECHNOLOGIE	3,18
SERVICES DIVERS	2,89
TEXTILE & HABILLEMENT	2,10
AERONAUTIQUE & DEFENSE	1,54
PETROLE & DERIVES	1,40
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,37
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,11
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1,11
CONSTRUCTION MECANIQUE	0,97
SOURCES D'ENERGIE	0,94
VEHICULES ROUTIERS	0,83
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	0,69
PRODUITS CHIMIQUES	0,64
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,62
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	0,59
SOINS & SERVICE DE SANTE	0,47
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	0,47
INDUSTRIE D'EMBALLAGE	0,45
IMMOBILIER	0,33
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,28
AGRICULTURE & PECHE	0,24
SERVICES COMMERCIAUX - PUBLICS	0,19
TRANSPORTS AERIENS	0,16
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,13
Total du Portefeuille-Titres	68,93

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Conservative	% de l'actif net
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	28,51
BANQUES	6,38
Total du Portefeuille-Titres	34,89

TreeTop Global Conviction	% de l'actif net
IT & INTERNET	21,02
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	14,81
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,84
BANQUES	6,74
DISTRIBUTION	5,93
VEHICULES ROUTIERS	5,69
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,64
CONSTRUCTION MECANIQUE	3,80
SOINS & SERVICE DE SANTE	3,14
INDUSTRIE D'EMBALLAGE	3,07
PETROLE & DERIVES	2,88
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,68
IMMOBILIER	2,65
SERVICES DIVERS	2,56
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	2,52
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,41
PRODUITS CHIMIQUES	2,28
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1,97
SERVICES COMMERCIAUX - PUBLICS	1,83
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,82
Total du Portefeuille-Titres	99,28

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Horizon	% de l'actif net
DISTRIBUTION	16,01
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	13,45
SERVICES DIVERS	11,21
DIVERS	10,09
IT & INTERNET	6,98
TITRISATION (ABS & MBS)	6,67
TEXTILE & HABILLEMENT	6,64
TELECOMMUNICATIONS	5,24
BIOTECHNOLOGIE	4,76
AERONAUTIQUE & DEFENSE	4,76
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	3,42
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	3,34
Total du Portefeuille-Titres	92,57

TreeTop Acacia Global Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	18,57
DISTRIBUTION	13,40
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	13,33
BANQUES	13,20
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	6,02
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	5,41
SOURCES D'ENERGIE	5,31
BIOTECHNOLOGIE	4,80
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	4,42
DIVERS	3,76
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,84
IT & INTERNET	2,69
IMMOBILIER	2,50
PRODUITS CHIMIQUES	1,37
LOISIRS & TOURISME	1,29
VEHICULES ROUTIERS	1,26
Total du Portefeuille-Titres	100,17

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sycamore Global Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	19,79
IT & INTERNET	12,16
BANQUES	8,28
CONSTRUCTION MECANIQUE	7,85
SOURCES D'ENERGIE	5,95
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	5,85
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	4,75
DISTRIBUTION	3,74
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	3,60
VEHICULES ROUTIERS	3,52
PRODUITS CHIMIQUES	3,41
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	3,16
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	3,12
BIOTECHNOLOGIE	2,56
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2,53
TELECOMMUNICATIONS	2,26
PHARMACIE - COSMETIQUE	2,20
DIVERS	1,89
Total du Portefeuille-Titres	96,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
DOLLAR US	51,16
EURO	20,25
YUAN REN-MIN-BI CHINE	8,83
LIVRE STERLING	7,53
DOLLAR CANADIEN	4,69
DOLLAR HONG-KONG	4,28
Total du Portefeuille-Titres	96,74

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
DOLLAR US	54,05
EURO	19,13
YEN JAPONAIS	11,83
DOLLAR HONG-KONG	4,47
DOLLAR AUSTRALIEN	4,12
LIVRE STERLING	2,65
COURONNE NORVEGIENNE	1,52
Total du Portefeuille-Titres	97,77

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
DOLLAR US	55,41
EURO	16,81
DOLLAR HONG-KONG	9,22
YEN JAPONAIS	6,64
LIVRE STERLING	5,56
DOLLAR CANADIEN	2,51
DOLLAR AUSTRALIEN	1,48
FRANC SUISSE	0,65
COURONNE NORVEGIENNE	0,34
Total du Portefeuille-Titres	98,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
DOLLAR US	32,38
EURO	21,62
DOLLAR HONG-KONG	5,39
YEN JAPONAIS	3,65
LIVRE STERLING	3,17
DOLLAR CANADIEN	1,45
DOLLAR AUSTRALIEN	0,71
FRANC SUISSE	0,37
COURONNE NORVEGIENNE	0,19
Total du Portefeuille-Titres	68,93

TreeTop Global Conservative	% de l'actif net
EURO	34,89
Total du Portefeuille-Titres	34,89

TreeTop Global Conviction	% de l'actif net
DOLLAR US	66,55
YEN JAPONAIS	15,73
EURO	5,81
DOLLAR HONG-KONG	4,02
FRANC SUISSE	2,83
LIVRE STERLING	2,52
DOLLAR AUSTRALIEN	1,82
Total du Portefeuille-Titres	99,28

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2016

TreeTop Global Horizon	% de l'actif net
DOLLAR US	51,52
EURO	13,75
DOLLAR CANADIEN	8,52
DOLLAR HONG-KONG	7,90
YEN JAPONAIS	6,83
LIVRE STERLING	4,05
Total du Portefeuille-Titres	92,57

TreeTop Acacia Global Equity	% de l'actif net
DOLLAR US	51,71
EURO	20,41
YEN JAPONAIS	12,72
LIVRE STERLING	5,16
DOLLAR AUSTRALIEN	4,56
DOLLAR HONG-KONG	4,24
LIRE TURQUE	1,37
Total du Portefeuille-Titres	100,17

TreeTop Sycamore Global Equity	% de l'actif net
DOLLAR US	53,02
EURO	20,64
YEN JAPONAIS	10,68
DOLLAR HONG-KONG	6,06
DOLLAR AUSTRALIEN	3,12
COURONNE SUEDOISE	3,10
Total du Portefeuille-Titres	96,62

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Administration Centrale et ne reflètent pas nécessairement l'analyse économique qui a orienté la sélection d'actif.

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

	TreeTop Sequoia Equity	TreeTop Global Opportunities	TreeTop Global Dynamic
Actions en circulation au début de l'exercice			
Classe A EUR Cap	1.602.083,350	1.009.296,922	370.551,235
Classe B USD Cap	57.587,741	133.028,008	
Classe C GBP Dis	10.000,000	8.590,098	
Classe D EUR Dis			112.435,932
Classe I EUR Cap		2.944,000	
Classe I GBP Cap		20.205,416	
Classe I USD Cap		720.383,759	
Classe R EUR Cap		71.502,573	
Classe R SEK Cap		672.146,823	
Actions émises au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	195.643,779	12.363,679	68.634,344
Classe B USD Cap	208.025,612	1.920,090	
Classe C GBP Dis	9.550,931	853,151	
Classe D EUR Dis			2.602,905
Classe I EUR Cap		450,000	
Classe I GBP Cap		0,000	
Classe I USD Cap		102,302	
Classe R EUR Cap		3,727	
Classe R SEK Cap		113.923,231	
Actions remboursées au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	303.625,698	360.071,119	58.745,087
Classe B USD Cap	5.723,290	116.013,748	
Classe C GBP Dis	10.000,000	1.048,555	
Classe D EUR Dis			57.866,305
Classe I EUR Cap		2.353,000	
Classe I GBP Cap		1.821,962	
Classe I USD Cap		702.346,561	
Classe R EUR Cap		3.821,848	
Classe R SEK Cap		121.816,999	
Actions en circulation à la fin de l'exercice			
Classe A EUR Cap	1.494.101,431	661.589,482	380.440,492
Classe B USD Cap	259.890,063	18.934,350	
Classe C GBP Dis	9.550,931	8.394,694	
Classe D EUR Dis			57.172,532
Classe I EUR Cap		1.041,000	
Classe I GBP Cap		18.383,454	
Classe I USD Cap		18.139,500	
Classe R EUR Cap		67.684,452	
Classe R SEK Cap		664.253,055	

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

	TreeTop Global Balanced	TreeTop Global Conservative	TreeTop Global Conviction
Actions en circulation au début de l'exercice			
Classe A EUR Cap	100.458,254	43.609,277	403.792,576
Classe D EUR Dis	81.414,238	33.533,055	
Actions émises au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	3.886,874	2.397,468	32.257,588
Classe D EUR Dis	3.329,124	34.794,604	
Actions remboursées au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	12.917,289	1.971,623	31.036,326
Classe D EUR Dis	1.891,586	1.070,000	
Actions en circulation à la fin de l'exercice			
Classe A EUR Cap	91.427,839	44.035,122	405.013,838
Classe D EUR Dis	82.851,776	67.257,659	

	TreeTop Global Horizon	TreeTop Acacia Global Equity	TreeTop Sycamore Global Equity
Actions en circulation au début de l'exercice			
Classe A EUR Cap	0,000	0,000	0,000
Actions émises au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	32.000,000	20.000,000	20.000,000
Actions remboursées au cours de l'exercice			
Classe A EUR Cap	0,000	0,000	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice			
Classe A EUR Cap	32.000,000	20.000,000	20.000,000

TreeTop Global SICAV

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

Compartiment	Date	Actions en circulation	Actifs nets totaux	Valeur de l'action	
TreeTop Sequoia Equity	31/12/2014	1.086.493,895 Cl. A EUR Cap	168.442.347,67	138,60 Cl. A EUR Cap	
		129.641,389 Cl. B USD Cap		147,05 Cl. B USD Cap	
		10.000,000 Cl. C GBP Dis		162,86 Cl. C GBP Dis	
	31/12/2015	1.602.083,350 Cl. A EUR Cap	240.040.677,87	143,54 Cl. A EUR Cap	
		57.587,741 Cl. B USD Cap		146,52 Cl. B USD Cap	
		10.000,000 Cl. C GBP Dis		170,42 Cl. C GBP Dis	
	31/12/2016	1.494.101,431 Cl. A EUR Cap	244.234.989,37	138,45 Cl. A EUR Cap	
		259.890,063 Cl. B USD Cap		143,06 Cl. B USD Cap	
		9.550,931 Cl. C GBP Dis		190,21 Cl. C GBP Dis	
TreeTop Global Opportunities	31/12/2014	1.143.458,102 Cl. A EUR Cap	382.062.003,85	141,19 Cl. A EUR Cap	
		146.430,308 Cl. B USD Cap		142,45 Cl. B USD Cap	
		15.847,008 Cl. C GBP Dis		177,67 Cl. C GBP Dis	
		4.446,252 Cl. I EUR Cap		15.186,85 Cl. I EUR Cap	
		26.145,557 Cl. I GBP Cap		121,53 Cl. I GBP Cap	
		7.163,181 Cl. I NOK Cap		10.566,91 Cl. I NOK Cap	
		894.667,199 Cl. I USD Cap		119,40 Cl. I USD Cap	
		80.842,573 Cl. R EUR Cap		140,82 Cl. R EUR Cap	
		1.251.008,642 Cl. R SEK Cap		152,36 Cl. R SEK Cap	
	31/12/2015	1.009.296,922 Cl. A EUR Cap	315.634.721,36	142,40 Cl. A EUR Cap	
		133.028,008 Cl. B USD Cap		140,09 Cl. B USD Cap	
		8.590,098 Cl. C GBP Dis		181,87 Cl. C GBP Dis	
		2.944,000 Cl. I EUR Cap		16.443,85 Cl. I EUR Cap	
		20.205,416 Cl. I GBP Cap		126,08 Cl. I GBP Cap	
		720.383,759 Cl. I USD Cap		118,07 Cl. I USD Cap	
		71.502,573 Cl. R EUR Cap		151,38 Cl. R EUR Cap	
		672.146,823 Cl. R SEK Cap		158,66 Cl. R SEK Cap	
		31/12/2016		661.589,482 Cl. A EUR Cap	142.286.530,96
	18.934,350 Cl. B USD Cap		138,75 Cl. B USD Cap		
	8.394,694 Cl. C GBP Dis		204,83 Cl. C GBP Dis		
	1.041,000 Cl. I EUR Cap		16.848,66 Cl. I EUR Cap		
	18.383,454 Cl. I GBP Cap		148,92 Cl. I GBP Cap		
	18.139,500 Cl. I USD Cap		117,49 Cl. I USD Cap		
	67.684,452 Cl. R EUR Cap		153,90 Cl. R EUR Cap		
	664.253,055 Cl. R SEK Cap		168,47 Cl. R SEK Cap		
	TreeTop Global Dynamic		31/12/2014	327.348,399 Cl. A EUR Cap	
			76.613,839 Cl. D EUR Dis	139,31 Cl. D EUR Dis	
31/12/2015		370.551,235 Cl. A EUR Cap	71.177.561,50	148,79 Cl. A EUR Cap	
		112.435,932 Cl. D EUR Dis		142,69 Cl. D EUR Dis	
31/12/2016		380.440,492 Cl. A EUR Cap	61.252.659,00	141,35 Cl. A EUR Cap	
		57.172,532 Cl. D EUR Dis		130,82 Cl. D EUR Dis	

TreeTop Global SICAV

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

Compartiment	Date	Actions en circulation	Actifs nets totaux	Valeur de l'action
TreeTop Global Balanced	31/12/2014	112.403,953 Cl. A EUR Cap	25.6447.503,27	129,37 Cl. A EUR Cap
		89.294,569 Cl. D EUR Dis		124,37 Cl. D EUR Dis
	31/12/2015	100.458,254 Cl. A EUR Cap	22.887.637,10	129,62 Cl. A EUR Cap
		81.414,238 Cl. D EUR Dis		121,19 Cl. D EUR Dis
	31/12/2016	91.427,839 Cl. A EUR Cap	20.785.265,78	124,93 Cl. A EUR Cap
		82.851,776 Cl. D EUR Dis		113,01 Cl. D EUR Dis
TreeTop Global Conservative	11/05/2015 (*)	30.000,000 Cl. A EUR Cap	6.000.000,00	100,00 Cl. A EUR Cap
		30.000,000 Cl. D EUR Dis		100,00 Cl. D EUR Dis
	31/12/2015	43.609,277 Cl. A EUR Cap	7.511.673,56	97,37 Cl. A EUR Cap
		33.533,055 Cl. D EUR Dis		97,38 Cl. D EUR Dis
	31/12/2016	44.035,122 Cl. A EUR Cap	10.406.904,57	95,33 Cl. A EUR Cap
		67.257,659 Cl. D EUR Dis		92,32 Cl. D EUR Dis
TreeTop Global Conviction	31/12/2014	320.164,028 Cl. A EUR Cap	34.566.427,83	107,96 Cl. A EUR Cap
	31/12/2015	403.792,576 Cl. A EUR Cap	48.157.585,37	119,26 Cl. A EUR Cap
	31/12/2016	405.013,838 Cl. A EUR Cap	45.680.544,67	112,79 Cl. A EUR Cap
TreeTop Global Horizon	18/01/2016(**)	32.000,000 Cl. A EUR Cap	3.200.000,00	100,00 Cl. A EUR Cap
	31/12/2016	32.000,000 Cl. A EUR Cap	3.392.892,99	106,03 Cl. A EUR Cap
TreeTop Acacia Global Equity	18/01/2016(**)	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.000.000,00	100,00 Cl. A EUR Cap
	31/12/2016	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.146.727,66	107,34 Cl. A EUR Cap
TreeTop Sycamore Global Equity	18/01/2016(**)	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.000.000,00	100,00 Cl. A EUR Cap
	31/12/2016	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.079.171,48	103,96 Cl. A EUR Cap

(*) VNI au pair

(**) Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016

Note 1 - Principes et méthodes comptables

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

a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2016 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

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

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

b) Bénéfices ou pertes nets réalisés sur investissements

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

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

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

d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture au 31 décembre 2016 (note 2).

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments converties en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture (31 décembre 2016).

e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

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

f) Plus et moins-values non réalisées

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

g) Variation du portefeuille-titres

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

h) Produits structurés

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

Les actifs sous-jacents de ces produits structurés doivent représenter des actifs financiers liquides éligibles ou des indices financiers et s'inscrire dans la politique et les objectifs d'investissement du compartiment concerné.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 1 - Principes et méthodes comptables (suite)

i) Revenus

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

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

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

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

k) Investissements croisés

Les investissements croisés entre compartiments de la SICAV n'ont pas été soustraits au niveau de l'état consolidé du patrimoine. Au 31 décembre 2016, le montant total des investissements croisés est de EUR 2.967.123,24 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 529.298.563,24.

Note 2 - Taux de change au 31 décembre 2016

1	EUR	=	1,45660	AUD	1	EUR	=	21,72940	MXN
			1,41445	CAD				4,73165	MYR
			1,07200	CHF				9,07900	NOK
			7,32995	CNY				52,43425	PHP
			7,43555	DKK				9,58200	SEK
			0,85360	GBP				1,52380	SGD
			8,17765	HKD				37,77115	THB
			308,86500	HUF				3,71020	TRY
			14.210,11647	IDR				33,99355	TWD
			71,58590	INR				1,05475	USD
			123,02080	JPY				1.273,92710	ZAR
			1.273,92710	KRW					

Note 3 - Taxes et frais à payer

Commission de gestion (note 4)	1.509.717,20	EUR
Commission de performance (note 4)	39.896,62	EUR
Commission de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	126.398,55	EUR
Commission d'agent administratif (note 9)	102.183,75	EUR
Taxe d'abonnement (note 5)	63.888,72	EUR
Autres frais	92.651,20	EUR
Total	1.934.736,04	EUR

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 4 - Commissions de gestion et de performance

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

Compartiment	Classe	Commission de gestion	Commission de performance
TreeTop Sequoia Equity	A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
TreeTop Global Opportunities	A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I EUR	0,75%	15,00%
	I USD	0,75%	15,00%
	I GBP	0,75%	15,00%
	I NOK	0,75%	15,00%
	R EUR	1,50%	15,00%
R NOK	1,50%	15,00%	
R SEK	1,50%	15,00%	
TreeTop Global Dynamic	A	1,20%	12,00%
	D	1,20%	12,00%
TreeTop Global Balanced	A	1,00%	12,00%
	D	1,00%	12,00%
TreeTop Global Conviction	A	1,20%	12,00%
TreeTop Global Conservative	A	0,60%	-
	D	0,60%	-
TreeTop Global Horizon	A	1,20%	12,00%
TreeTop Acacia Global Equity	A	1,20%	12,00%
TreeTop Sycamore Global Equity	A	1,20%	12,00%

Le mécanisme de calcul de la commission de performance est précisé dans la fiche signalétique de chaque compartiment dans le Prospectus de la SICAV.

Note 5 - Taxe d'abonnement

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

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

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe au taux annuel de 0,0925%, calculée pour l'année 2016 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2015.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 6 - Frais et commissions divers

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

Note 7 - Bilan combiné

Les comptes combinés de la SICAV sont exprimés en EUR.

Note 8 - Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert

En rémunération de ses fonctions de banque dépositaire et d'agent de transfert de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (*) reçoit une commission annuelle (exclusion faite des frais de transaction) de 0,10% p.a. et 0,02% p.a. pour le compartiment TreeTop Global Conservative, calculée sur base des actifs nets moyens de chaque compartiment.

Les commissions de banque dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 14% pour la seule portion de ces commissions relative aux services de contrôle et de supervision de la banque dépositaire. Le taux mentionné ci-dessus correspond au taux actuel; il sera automatiquement adapté au taux en vigueur le cas échéant.

Note 9 - Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif

En rémunération de ses fonctions d'agent domiciliataire de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (*) reçoit une commission de domiciliation comme suit :

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

- un montant forfaitaire de EUR 2.500 par an par compartiment, plus un montant forfaitaire de EUR 1.000, par an par compartiment par pays de commercialisation.

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

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

Pour les compartiments TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity :

- un montant forfaitaire de EUR 1.000 par an par compartiment.

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

- 0,080% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR,

- 0,065% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

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

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

(*) Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme

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

Compartiment TreeTop Sequoia Equity :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	38.763.682,62	USD	43.877.000,00	-2.712.043,90	41.599.432,68
15/03/2017	CAD	11.000.000,00	EUR	7.692.200,11	63.550,42	7.692.200,11
15/03/2017	EUR	6.975.371,57	CNY	52.000.000,00	-672,08	7.094.183,20
15/03/2017	EUR	2.707.495,70	INR	200.000.000,00	-55.591,30	2.793.840,00
15/03/2017	EUR	565.721,47	CAD	810.000,00	-5.687,52	572.660,77
15/03/2017	EUR	2.400.798,47	INR	178.000.000,00	-58.348,96	2.486.517,60
15/03/2017	KRW	446.000.000,00	EUR	352.096,00	-2.890,50	352.096,00
15/03/2017	INR	255.000.000,00	EUR	3.512.493,46	9.690,06	3.512.493,46
15/03/2017	USD	5.300.000,00	EUR	4.965.801,56	43.865,76	4.965.801,56
15/03/2017	EUR	8.209.982,10	CNY	61.455.000,00	-34.494,10	8.384.096,70
15/03/2017	EUR	9.240.298,47	HKD	76.530.000,00	-89.090,41	9.358.432,79
15/03/2017	EUR	24.652.663,15	INR	1.792.150.000,00	-106.668,69	25.034.901,78
15/03/2017	EUR	6.667.764,66	KRW	8.299.300.000,00	167.908,10	6.514.950,50
15/06/2017	EUR	41.549.308,91	USD	44.550.000,00	-338.251,04	42.237.498,60
15/03/2017	EUR	468.471,84	USD	500.000,00	-4.164,47	474.046,00
15/03/2017	EUR	15.274.145,84	CAD	21.378.000,00	193.181,09	15.114.002,29
15/03/2017	HKD	7.600.000,00	EUR	938.677,21	-12.314,09	938.677,21
15/03/2017	EUR	1.058.574,45	CNY	7.800.000,00	12.167,90	1.064.127,48
15/03/2017	EUR	858.639,34	CAD	1.200.000,00	12.107,50	848.386,32
15/03/2017	EUR	1.525.467,27	KRW	1.900.000.000,00	37.422,80	1.491.500,00
15/03/2017	INR	215.000.000,00	EUR	3.010.319,09	-41.190,33	3.010.319,09
15/03/2017	EUR	569.740,45	CAD	810.000,00	-1.668,54	572.660,77
15/03/2017	USD	9.500.000,00	EUR	9.063.155,89	-84.060,64	9.063.155,89
15/03/2017	EUR	4.342.096,14	INR	313.000.000,00	17.864,98	4.372.359,60
				Total	-2.989.377,96	199.548.340,39

(*) Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	12.731,29	JPY	1.500.000,00	542,09	12.193,05
15/03/2017	GBP	3.478,01	JPY	480.000,00	168,78	3.901,78
15/03/2017	USD	2.632,06	JPY	290.000,00	131,72	2.357,32
15/03/2017	EUR	21.218,81	JPY	2.500.000,00	903,48	20.321,75
15/03/2017	GBP	2.536,05	JPY	350.000,00	123,07	2.845,05
15/03/2017	USD	3.630,42	JPY	400.000,00	181,69	3.251,48
15/03/2017	INR	8.500.000,00	EUR	115.068,57	2.360,47	115.068,57
15/03/2017	AUD	155.000,00	EUR	106.992,48	-1.327,48	106.992,48
15/03/2017	EUR	178.237,99	JPY	21.000.000,00	7.589,26	170.702,70
15/03/2017	GBP	4.000,00	EUR	4.685,49	-5,89	4.685,49
15/03/2017	HKD	395.000,00	EUR	47.676,52	473,54	47.676,52
15/03/2017	EUR	1.496.264,02	USD	1.600.000,00	-16.172,16	1.516.947,20
15/03/2017	JPY	290.000,00	EUR	2.432,89	-77,20	2.432,89
15/03/2017	JPY	50.000,00	GBP	359,45	-14,49	421,10
15/03/2017	JPY	55.000,00	USD	492,30	-18,56	466,75
15/03/2017	JPY	390.000,00	EUR	3.271,81	-103,79	3.271,81
15/03/2017	JPY	25.000,00	GBP	179,73	-7,25	210,56
15/03/2017	JPY	300.000,00	USD	2.685,28	-101,30	2.545,89
15/03/2017	EUR	458.579,48	INR	34.000.000,00	-11.145,31	474.952,80
15/03/2017	AUD	35.000,00	EUR	24.500,37	-642,91	24.500,37
15/03/2017	JPY	4.000.000,00	EUR	33.557,05	-1.064,60	33.557,05
15/03/2017	GBP	30.000,00	EUR	35.009,92	87,23	35.009,92
15/03/2017	USD	300.000,00	EUR	281.175,31	2.390,48	281.175,31
15/03/2017	INR	8.200.000,00	EUR	110.577,70	2.711,68	110.577,70
15/03/2017	EUR	1.097.393,69	AUD	1.600.000,00	5.960,95	1.098.448,48
15/03/2017	EUR	317.796,61	JPY	39.000.000,00	877,53	317.019,30
15/03/2017	EUR	141.823,85	GBP	120.000,00	1.387,26	140.581,07
15/03/2017	USD	1.150.000,00	EUR	1.062.748,36	24.300,09	1.062.748,36
15/03/2017	USD	4.408,78	JPY	500.000,00	104,58	4.064,35
15/03/2017	GBP	2.585,49	JPY	375.000,00	-22,44	3.048,26
15/03/2017	EUR	26.890,48	JPY	3.300.000,00	74,25	26.824,71
15/03/2017	USD	3.086,15	JPY	350.000,00	73,21	2.845,05

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	GBP	4.136,79	JPY	600.000,00	-35,89	4.877,22
15/03/2017	EUR	14.667,54	JPY	1.800.000,00	40,51	14.631,66
15/03/2017	SEK	167.993,28	JPY	2.100.000,00	472,21	17.070,27
15/03/2017	EUR	31.004,46	JPY	3.800.000,00	125,17	30.889,06
15/03/2017	EUR	620.089,26	JPY	76.000.000,00	2.503,36	617.781,20
15/03/2017	JPY	1.000.000,00	EUR	8.159,07	-35,80	8.159,07
15/03/2017	SEK	333.439,19	JPY	4.200.000,00	678,58	34.140,54
15/03/2017	GBP	7.877,25	JPY	1.150.000,00	-129,24	9.348,01
15/03/2017	GBP	4.794,85	JPY	700.000,00	-78,67	5.690,09
15/03/2017	AUD	75.000,00	EUR	52.539,40	-1.416,55	52.539,40
15/03/2017	HKD	500.000,00	EUR	60.370,43	578,94	60.370,43
15/03/2017	EUR	101.249,54	GBP	85.000,00	1.773,62	99.578,26
15/03/2017	INR	8.000.000,00	EUR	110.195,87	304,00	110.195,87
15/03/2017	JPY	60.000,00	USD	522,49	-6,48	495,37
15/03/2017	USD	6.531,11	JPY	750.000,00	79,07	6.096,53
15/03/2017	EUR	2.484.763,57	AUD	3.547.000,00	65.193,61	2.435.122,97
15/03/2017	EUR	2.242.260,37	GBP	1.882.400,00	39.278,34	2.205.248,35
15/03/2017	EUR	5.237.497,28	HKD	43.378.000,00	-50.497,37	5.304.457,04
15/03/2017	EUR	6.223.794,98	INR	452.445.000,00	-26.929,51	6.320.294,69
15/03/2017	EUR	10.835.978,23	JPY	1.328.090.000,00	43.745,97	10.795.645,18
15/03/2017	EUR	42.939.192,35	USD	45.829.000,00	-381.706,32	43.450.108,27
15/03/2017	USD	130.056,17	JPY	14.935.000,00	1.574,49	121.402,13
15/03/2017	GBP	76.224,40	JPY	11.128.000,00	-1.250,57	90.456,17
15/03/2017	GBP	150.235,78	USD	191.000,00	-4.785,21	181.085,57
15/03/2017	EUR	854.254,55	JPY	104.700.000,00	3.448,72	851.074,89
15/03/2017	USD	97.853,44	JPY	11.237.000,00	1.184,63	91.342,20
15/03/2017	GBP	122.268,65	JPY	17.850.000,00	-2.005,98	145.097,30
15/03/2017	GBP	243.051,60	USD	309.000,00	-7.741,51	292.960,43
15/03/2017	EUR	473.144,42	JPY	57.990.000,00	1.910,13	471.383,31
15/03/2017	SEK	5.298.904,41	JPY	66.745.000,00	10.783,73	542.550,08
15/03/2017	USD	1.200.000,00	EUR	1.150.747,99	-16.564,65	1.150.747,99
15/03/2017	HKD	1.700.000,00	EUR	209.967,27	-2.754,47	209.967,27
15/03/2017	EUR	381.335,37	AUD	550.000,00	6.155,36	377.591,67

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities (suite) :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	JPY	47.500.000,00	EUR	386.933,85	-1.078,27	386.933,85
15/03/2017	JPY	330.000,00	USD	2.803,26	30,97	2.657,75
15/03/2017	JPY	250.000,00	GBP	1.712,68	26,57	2.006,42
15/03/2017	JPY	2.350.000,00	EUR	19.143,04	-53,34	19.143,04
15/03/2017	JPY	275.000,00	USD	2.336,05	25,80	2.214,79
15/03/2017	JPY	500.000,00	GBP	3.425,36	53,13	4.012,84
15/03/2017	JPY	1.375.000,00	EUR	11.200,72	-31,22	11.200,72
15/03/2017	JPY	1.775.000,00	SEK	140.738,98	-278,88	14.687,84
15/03/2017	JPY	43.000.000,00	EUR	349.963,38	-662,33	349.963,38
15/03/2017	HKD	8.000.000,00	EUR	984.046,15	-8.914,18	984.046,15
15/03/2017	JPY	390.000,00	USD	3.327,08	23,24	3.154,38
15/03/2017	JPY	390.000,00	GBP	2.713,04	-6,87	3.178,35
15/03/2017	JPY	3.000.000,00	EUR	24.416,05	-46,21	24.416,05
15/03/2017	JPY	380.000,00	USD	3.241,77	22,64	3.073,50
15/03/2017	JPY	600.000,00	GBP	4.173,91	-10,58	4.889,77
15/03/2017	JPY	2.000.000,00	EUR	16.277,37	-30,81	16.277,37
15/03/2017	JPY	2.600.000,00	SEK	203.220,26	-102,02	21.208,53
				Total	-307.402,16	83.593.108,33

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	79.662,04	HKD	660.000,00	-795,25	80.707,77
15/03/2017	EUR	42.437,62	JPY	5.000.000,00	1.806,97	40.643,50
15/03/2017	CAD	184.000,00	EUR	128.669,53	1.063,02	128.669,53
15/03/2017	PHP	505.000,00	EUR	9.347,87	163,62	9.347,87
15/03/2017	PHP	3.500.000,00	EUR	64.787,22	1.133,97	64.787,22
15/03/2017	CAD	1.300.000,00	EUR	909.078,19	7.510,51	909.078,19
15/03/2017	EUR	288.575,79	JPY	34.000.000,00	12.287,36	276.375,80
15/03/2017	EUR	531.080,27	HKD	4.400.000,00	-5.301,69	538.051,80
15/03/2017	KRW	12.000.000,00	EUR	9.608,99	-213,67	9.608,99
15/03/2017	EUR	40.462,90	INR	3.000.000,00	-983,41	41.907,60
15/03/2017	AUD	5.000,00	EUR	3.500,05	-91,85	3.500,05
15/03/2017	USD	270.000,00	EUR	253.057,78	2.151,43	253.057,78
15/03/2017	EUR	566.480,54	INR	42.000.000,00	-13.767,73	586.706,40
15/03/2017	KRW	113.000.000,00	EUR	89.208,18	-732,35	89.208,18
15/03/2017	EUR	377.229,08	AUD	550.000,00	2.049,07	377.591,67
15/03/2017	USD	1.400.000,00	EUR	1.293.780,61	29.582,72	1.293.780,61
15/03/2017	EUR	286.163,97	HKD	2.400.000,00	-6.408,01	293.482,80
15/03/2017	EUR	349.576,27	JPY	42.900.000,00	965,28	348.721,23
15/03/2017	EUR	56.241,43	AUD	82.000,00	305,50	56.295,48
15/03/2017	EUR	38.298,57	JPY	4.700.000,00	105,76	38.204,89
15/03/2017	EUR	23.250,82	HKD	195.000,00	-520,65	23.845,48
15/03/2017	EUR	738.526,04	GBP	620.000,00	12.936,97	726.335,52
15/03/2017	INR	26.000.000,00	EUR	358.136,59	988,01	358.136,59
15/03/2017	USD	1.500.000,00	EUR	1.405.415,53	12.414,85	1.405.415,53
15/03/2017	EUR	97.676,03	GBP	82.000,00	1.711,02	96.063,73
15/03/2017	EUR	348.091,07	AUD	496.900,00	9.132,99	341.136,91
15/03/2017	EUR	1.981.252,05	CAD	2.773.000,00	25.058,05	1.960.479,39
15/03/2017	EUR	341.109,77	CHF	367.000,00	-1.544,05	342.350,74
15/03/2017	EUR	1.794.380,06	GBP	1.506.400,00	31.432,69	1.764.761,01
15/03/2017	EUR	3.956.798,92	HKD	32.771.000,00	-38.149,50	4.007.385,35
15/03/2017	EUR	4.917.161,88	INR	357.458.000,00	-21.275,88	4.993.402,29
15/03/2017	EUR	2.526.007,03	JPY	309.595.000,00	10.197,75	2.516.604,88
15/03/2017	EUR	923.844,49	KRW	1.149.900.000,00	23.264,31	902.671,50

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic (suite) :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	167.732,61	NOK	1.508.000,00	1.902,79	166.097,60
15/03/2017	EUR	27.124.519,82	USD	28.950.000,00	-241.122,38	27.447.263,40
15/03/2017	EUR	49.457,09	AUD	70.600,00	1.297,62	48.469,04
15/03/2017	EUR	281.290,64	CAD	393.700,00	3.557,65	278.341,41
15/03/2017	EUR	47.402,17	CHF	51.000,00	-214,57	47.574,63
15/03/2017	EUR	254.553,25	GBP	213.700,00	4.459,08	250.351,45
15/03/2017	EUR	567.361,33	HKD	4.699.000,00	-5.470,22	574.614,87
15/03/2017	EUR	710.307,31	INR	51.636.500,00	-3.073,40	721.320,60
15/03/2017	EUR	362.956,19	JPY	44.485.000,00	1.465,29	361.605,22
15/03/2017	EUR	132.322,10	KRW	164.700.000,00	3.332,14	129.289,50
15/03/2017	EUR	23.747,29	NOK	213.500,00	269,39	23.515,81
15/03/2017	EUR	3.834.910,52	USD	4.093.000,00	-34.090,29	3.880.540,56
15/03/2017	EUR	64.849,64	PHP	3.500.000,00	-1.073,33	66.750,25
15/03/2017	EUR	9.356,88	PHP	505.000,00	-154,86	9.631,11
15/03/2017	USD	2.600.000,00	EUR	2.493.287,30	-35.890,08	2.493.287,30
15/03/2017	HKD	2.800.000,00	EUR	345.828,44	-4.536,77	345.828,44
15/03/2017	EUR	431.736,72	JPY	53.000.000,00	1.051,82	430.821,10
15/03/2017	USD	600.000,00	EUR	575.373,99	-8.282,32	575.373,99
15/03/2017	CAD	13.000,00	EUR	9.301,93	-136,63	9.301,93
15/03/2017	HKD	450.000,00	EUR	55.579,57	-729,13	55.579,57
15/03/2017	INR	3.300.000,00	EUR	46.204,90	-632,23	46.204,90
15/03/2017	EUR	57.021,83	JPY	7.000.000,00	138,92	56.900,90
15/03/2017	EUR	230.129,64	KRW	292.000.000,00	1.440,70	229.220,00
15/03/2017	EUR	321.727,74	GBP	275.000,00	-106,12	322.164,95
15/03/2017	EUR	249.701,06	CAD	355.000,00	-731,28	250.980,95
15/03/2017	EUR	25.219,69	KRW	32.000.000,00	157,89	25.120,00
15/03/2017	EUR	45.626,84	GBP	39.000,00	-15,05	45.688,85
15/03/2017	EUR	38.686,08	CAD	55.000,00	-113,30	38.884,37
				Total	-220.820,86	63.809.038,98

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	879,12	NOK	8.000,00	-0,61	881,15
15/03/2017	CAD	140.000,00	EUR	97.900,73	808,82	97.900,73
15/03/2017	PHP	350.000,00	EUR	6.478,72	113,40	6.478,72
15/03/2017	EUR	32.252,59	JPY	3.800.000,00	1.373,30	30.889,06
15/03/2017	CAD	170.000,00	EUR	118.879,46	982,14	118.879,46
15/03/2017	PHP	433.000,00	EUR	8.015,10	140,29	8.015,10
15/03/2017	EUR	38.193,86	JPY	4.500.000,00	1.626,27	36.579,15
15/03/2017	EUR	70.743,59	HKD	585.000,00	-570,83	71.536,43
15/03/2017	EUR	7.682,64	CAD	11.000,00	-77,24	7.776,87
15/03/2017	EUR	51.253,00	INR	3.800.000,00	-1.245,65	53.082,96
15/03/2017	EUR	69.534,30	HKD	575.000,00	-561,07	70.313,59
15/03/2017	AUD	4.000,00	EUR	2.800,04	-73,47	2.800,04
15/03/2017	EUR	45.857,95	INR	3.400.000,00	-1.114,53	47.495,28
15/03/2017	EUR	34.293,55	AUD	50.000,00	186,28	34.326,52
15/03/2017	EUR	26.890,48	JPY	3.300.000,00	74,25	26.824,71
15/03/2017	EUR	26.063,10	AUD	38.000,00	141,57	26.088,15
15/03/2017	EUR	9.454,92	GBP	8.000,00	92,48	9.372,07
15/03/2017	EUR	26.890,48	JPY	3.300.000,00	74,25	26.824,71
15/03/2017	CHF	3.000,00	EUR	2.788,36	12,39	2.788,36
15/03/2017	NOK	11.000,00	EUR	1.223,51	-14,45	1.223,51
15/03/2017	NOK	10.000,00	EUR	1.112,29	-13,15	1.112,29
15/03/2017	EUR	89.337,83	GBP	75.000,00	1.564,96	87.863,17
15/03/2017	INR	4.000.000,00	EUR	55.097,94	152,00	55.097,94
15/03/2017	INR	3.500.000,00	EUR	48.210,69	133,01	48.210,69
15/03/2017	EUR	71.470,26	GBP	60.000,00	1.251,96	70.290,53
15/03/2017	EUR	3.714.044,79	USD	3.964.000,00	-33.015,86	3.758.236,69
15/03/2017	EUR	20.299,20	NOK	182.500,00	230,27	20.101,33
15/03/2017	EUR	42.290,18	CHF	45.500,00	-191,42	42.444,03
15/03/2017	EUR	234.541,58	GBP	196.900,00	4.108,54	230.670,10
15/03/2017	EUR	487.430,88	HKD	4.037.000,00	-4.699,56	493.662,53
15/03/2017	EUR	304.700,44	JPY	37.345.000,00	1.230,11	303.566,30
15/03/2017	EUR	252.282,76	CAD	353.100,00	3.190,77	249.637,67
15/03/2017	EUR	42.942,21	AUD	61.300,00	1.126,69	42.084,31

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced (suite) :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
15/03/2017	EUR	643.281,61	INR	46.764.000,00	-2.783,39	653.255,67
15/03/2017	EUR	111.192,35	KRW	138.400.000,00	2.800,06	108.644,00
15/03/2017	EUR	15.727,71	NOK	141.400,00	178,42	15.574,40
15/03/2017	EUR	3.018.832,57	USD	3.222.000,00	-26.835,80	3.054.752,42
15/03/2017	EUR	244.568,10	JPY	29.975.000,00	987,35	243.657,78
15/03/2017	EUR	89.781,39	KRW	111.750.000,00	2.260,88	87.723,75
15/03/2017	EUR	34.395,80	AUD	49.100,00	902,46	33.708,64
15/03/2017	EUR	518.226,59	INR	37.673.000,00	-2.242,29	526.261,67
15/03/2017	EUR	203.912,49	CAD	285.400,00	2.579,00	201.774,55
15/03/2017	EUR	33.925,09	CHF	36.500,00	-153,56	34.048,51
15/03/2017	EUR	184.869,75	GBP	155.200,00	3.238,42	181.818,18
15/03/2017	EUR	389.751,52	HKD	3.228.000,00	-3.757,79	394.734,37
15/03/2017	EUR	8.022,83	PHP	433.000,00	-132,78	8.257,96
15/03/2017	EUR	6.484,96	PHP	350.000,00	-107,34	6.675,03
15/03/2017	USD	360.000,00	EUR	345.224,40	-4.969,39	345.224,40
15/03/2017	EUR	50.505,05	JPY	6.200.000,00	123,04	50.397,94
15/03/2017	EUR	1.102,41	NOK	10.000,00	2,74	1.101,44
15/03/2017	USD	270.000,00	EUR	258.918,30	-3.727,05	258.918,30
15/03/2017	EUR	40.729,88	JPY	5.000.000,00	99,23	40.643,50
15/03/2017	EUR	992,17	NOK	9.000,00	2,47	991,30
15/03/2017	EUR	20.491,00	KRW	26.000.000,00	128,29	20.410,00
15/03/2017	EUR	22.228,46	GBP	19.000,00	-7,33	22.258,67
15/03/2017	EUR	28.838,71	CAD	41.000,00	-84,46	28.986,53
15/03/2017	EUR	18.126,65	KRW	23.000.000,00	113,48	18.055,00
15/03/2017	EUR	18.991,35	CAD	27.000,00	-55,62	19.088,69
15/03/2017	EUR	17.548,79	GBP	15.000,00	-5,78	17.572,63
				Total	-54.410,83	12.457.589,49

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2016 (suite)

Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Conviction :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Gain/Perte Non Réalisé (en EUR)	Engagement (en EUR)
16/01/2017	EUR	6.330.328,81	JPY	775.000.000,00	31.059,37	6.299.742,50
				Total	31.059,37	6.299.742,50

Note 11 - Dividendes

En date du 19 avril 2016, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiments	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Sequoia Equity	31 mai 2016	Classe C, Dist.	GBP 5,00
TreeTop Global Opportunities	31 mai 2016	Classe C, Dist.	GBP 5,50
TreeTop Global Balanced	31 mai 2016	Classe D, Dist	EUR 3,75
TreeTop Global Dynamic	31 mai 2016	Classe D, Dist	EUR 4,50
TreeTop Global Conservative	31 mai 2016	Classe D, Dist	EUR 3,00

Note 12 - Détermination du risque global

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

Note 13 - Frais de transaction

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

Note 14 - Evènements pendant l'exercice

Les compartiments TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity ont été lancés le 18 janvier 2016.

Au 25 février 2016, la dénomination de PrivatBank Degroof S.A. a été changée en Bank Degroof Petercam Spain S.A..

Au 1^{er} avril 2016, la dénomination de Banque Degroof Luxembourg S.A. a été changée en Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A..

TreeTop Global SICAV

Autres informations non auditées

Mentions relatives à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation

Au 31 décembre 2016, la SICAV ne recourt pas à une quelconque « opération de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global », tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

Politique de rémunération

Conformément à la Directive 2014/91/EU UCITS V transposée en droit luxembourgeois par la loi du 10 mai 2016, le rapport annuel d'un OPCVM doit contenir différentes informations relatives à la politique de rémunération appliquée par la Société de gestion. L'ESMA a précisé en février 2016 que pour les rapports annuels se rapportant à une période qui se termine après le 18 mars 2016 mais avant que la Société de Gestion n'ait connu un exercice comptable entier sous l'égide des nouvelles obligations, l'ajout des mentions relatives à la rémunération dans le rapport n'est pas obligatoire. La Société de Gestion n'ayant pas une année de performance entière au 31 décembre 2016 depuis le 18 mars 2016, les données relatives à la rémunération seront intégrées dans les états financiers de la SICAV au 31 décembre 2017.