

# **TreeTop Global SICAV**

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

Rapport Annuel Audité  
au 31 décembre 2017

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	29
Etat consolidé du patrimoine au 31 décembre 2017	32
Etat consolidé des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 <sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017	33
Etat du patrimoine au 31 décembre 2017	34
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 <sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017	37
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	40
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	65
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	72
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017	79
Changements intervenus dans le nombre d'actions	83
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	85
Notes aux états financiers au 31 décembre 2017	87
Autres informations non auditées	96

# 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, administratif et de transfert :**

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

# 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.U.  
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

# 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 ;
- TreeTop Acacia Global Equity ;
- TreeTop Sycamore Global Equity.

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 2017) ;
- 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 (suite)

---

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 chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg, 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.

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

2017 est terminée, il est toujours intéressant de faire le bilan des 12 mois écoulés. Après une année d'excellentes performances boursières, nous pourrions facilement succomber à l'euphorie et oublier que 2017 commença sous des auspices peu propices. L'élection de M. Trump et la surprise du Brexit semblaient être le début d'une vague de populisme politique qui allait emporter la classe politique française, l'Union européenne et le monde économique tel que nous le connaissons. Douze mois plus tard, aucune de ces prédictions apocalyptiques ne s'est réalisée. La guerre commerciale annoncée entre la Chine et les Etats-Unis n'a pas eu lieu, et l'Union européenne semble plus solide que jamais. De nouvelles incertitudes émergeront certainement en 2018, ce qui créera probablement de la volatilité sur les marchés financiers, mais nous restons convaincus que les cieux seront cléments pour l'investisseur à long terme.

Quel est le bilan 2017 pour notre stratégie (nos convictions, nos réussites et nos échecs) ? Une de nos plus fortes convictions est **qu'investir en actions de manière diversifiée et globale** reste un des meilleurs placements pour l'investisseur à long terme. Une autre conviction est **la surpondération des marchés émergents, principalement la Chine et l'Inde**. Cela s'est aussi révélé être un pari réussi.

#### PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES EN EUR



Source : Bloomberg

Au niveau de l'organisation, notre partenariat avec Aubrey Capital Management se révèle très positif. Il permet un brassage d'idées, l'accès à des produits extrêmement performants et surtout à une équipe de grande qualité. Nous sommes convaincus que cette collaboration de qualité sera extrêmement bénéfique.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

Néanmoins ces réussites ne doivent pas mener à trop de complaisance. Il est crucial pour tout gestionnaire de tirer les leçons de ses investissements, bons ou mauvais, ce qui permettra d'engranger plus de succès et d'éviter les erreurs. Une des déceptions cette année est notre investissement dans **IWG** (anciennement REGUS) qui, malgré un secteur porteur, une bonne équipe de gestion et des ratios financiers excellents, n'a pas généré les performances boursières escomptées. La principale raison de cet échec dans ce cas est une concurrence plus acharnée que prévue, qui aura eu un impact sur les marges de la société. Cet échec, sans avoir eu un effet dramatique sur notre stratégie, nous aura coûté quelques points de performance et nous poussera dans le futur à être encore plus attentifs. Une récente rumeur d'OPA a partiellement limité notre manque à gagner. Cette année fut aussi celle de stars boursières avec une mention spéciale pour **WIRECARD** dont l'action a généré un rendement à trois chiffres. Nous continuerons activement à explorer et analyser le monde des sociétés cotées pour trouver ces perles et tenter d'éviter les pièges toujours présents.

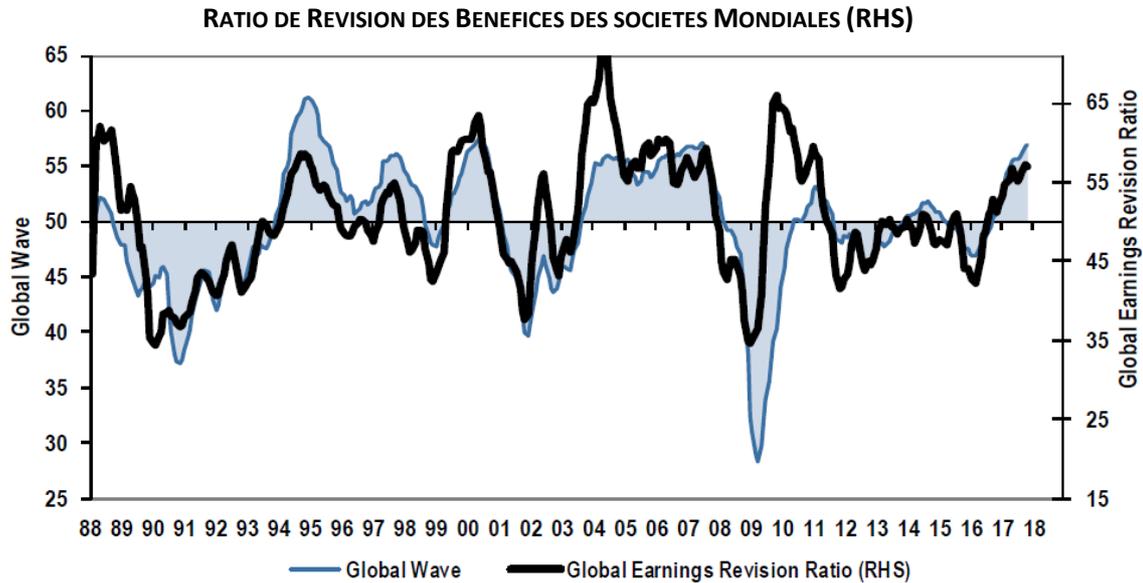
La question que beaucoup d'investisseurs se posent aujourd'hui est : faut-il encore investir en bourse après huit ans de marché haussier ? Il n'y a pas de réponses certaines mais il y a des arguments importants qui nous font penser que la bourse a encore de beaux jours devant elle. La bourse dépend principalement de deux éléments : l'évolution des bénéfices des sociétés et le niveau de valorisation.

### A. L'évolution des bénéfices

La 'Global Wave' de Nigel Tupper, analyste quantitatif chez Merrill Lynch, est un bon indicateur de l'évolution des bénéfices futurs. Nous mentionnons M. Tupper car il s'est révélé être un observateur clairvoyant avec une vision consistante basée sur des éléments objectifs. Son graphique ci-dessous illustre clairement la corrélation entre la 'Wave' et les révisions bénéficiaires, source de performances boursières. Nous constatons qu'après la crise de 2009, la vigoureuse reprise de l'économie (en bleu) et les bénéfices des sociétés (en noir) a engendré de très bonnes performances boursières. Mais contrairement aux marchés haussiers des décennies précédentes, la reprise économique ainsi que la révision positive des bénéfices n'ont été que de courte durée. Or la dernière crise fut bien plus profonde que les précédentes et après une longue convalescence, nous croyons, aujourd'hui, à la poursuite d'une hausse de l'économie et des bénéfices des sociétés.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

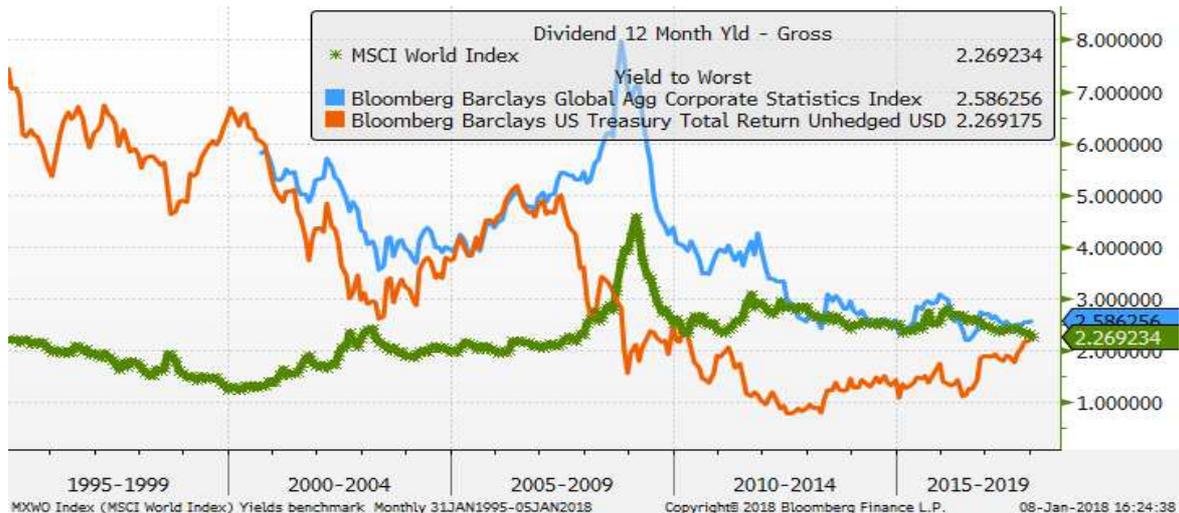


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES, Bloomberg, OECD, IMF

### B. Le niveau de valorisation

Le deuxième élément important pour les performances boursières est le niveau de valorisation, généralement mesuré par un ratio 'cours-bénéfice' ou 'price-earnings', qui peut être comparé à une moyenne historique ou à la valorisation d'autres instruments financiers. Les marchés mondiaux se traitent aujourd'hui à un ratio cours-bénéfice d'ici un an aux alentours de 17x avec un rendement de dividendes aux alentours de 2% ; ce qui est proche de leur moyenne historique alors que les autres actifs financiers (immobilier, obligations...) génèrent des rendements très faibles comparés au passé.

### RENDEMENT DIVIDENDES DU MSCI WORLD PAR RAPPORT AUX 'TREASURY' ET AUX OBLIGATIONS 'CORPORATE'

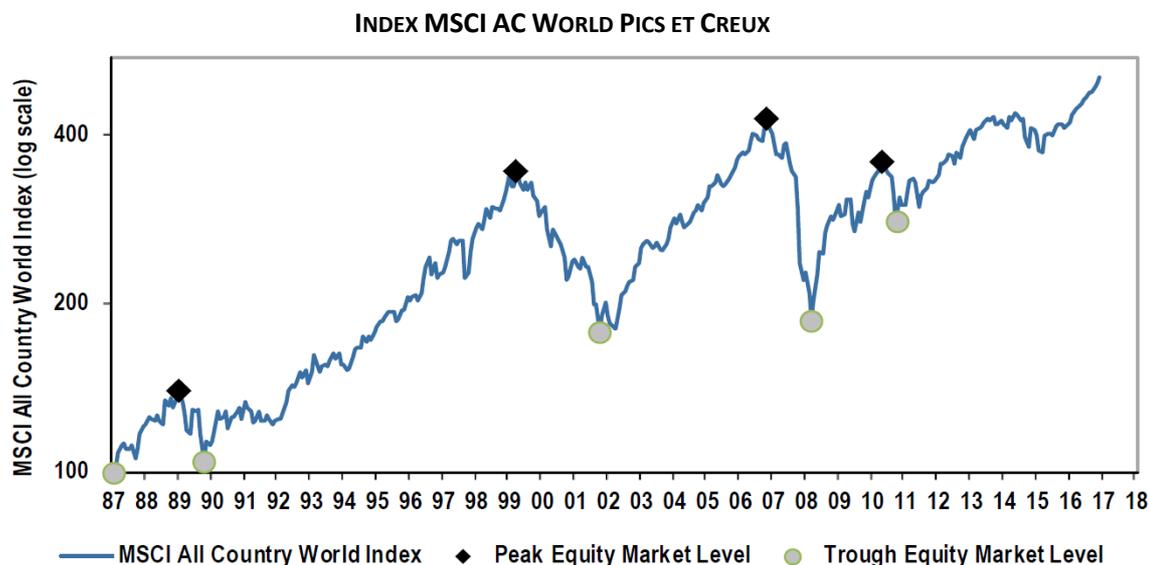


Source : Bloomberg

# TreeTop Global SICAV

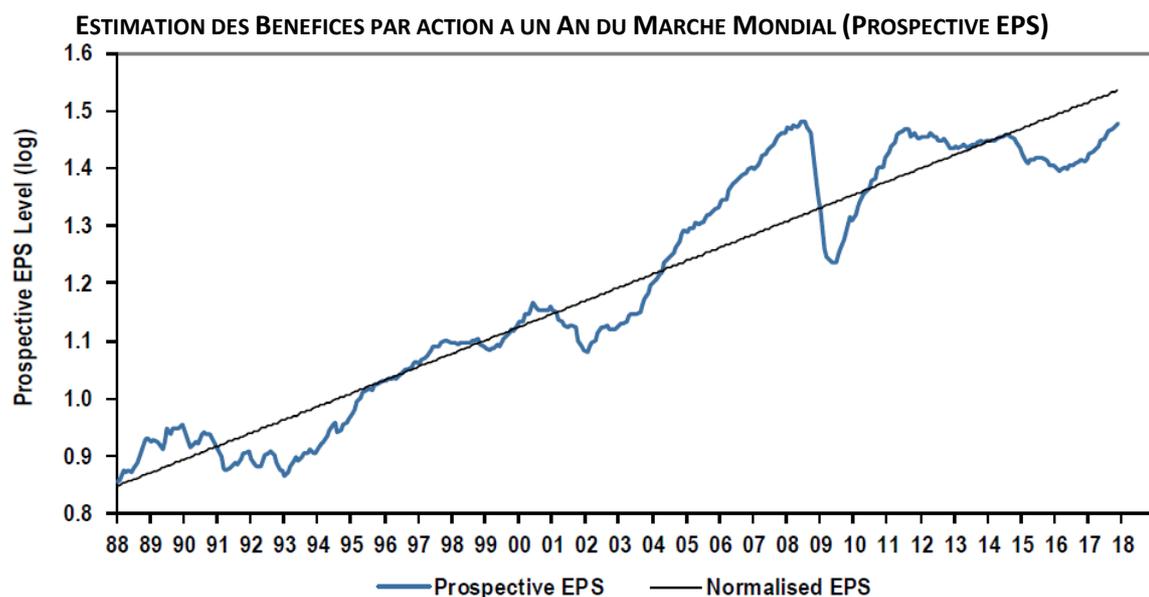
## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

En conclusion, nous pensons qu'il y a trois points importants à retenir. Le premier est que les marchés boursiers ont bien fonctionné ces huit dernières années, mais c'est principalement un **effet de rattrapage** des grandes crises boursières de 2000 et 2008. Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, nous venons à peine de dépasser le pic de 2000 et le récent 'bull market' s'apparente plus à un bœuf paisible qu'à un taureau de corrida.



Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI

Le second point important est que les marchés boursiers ne montent pas dans le vide. Ils sont supportés par **la croissance des bénéfiques qui s'accélère** depuis quelques mois suite à la reprise de la croissance mondiale. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, la croissance des bénéfiques vient seulement de s'amorcer et nous pensons qu'il y a de bonnes chances que cela continue.

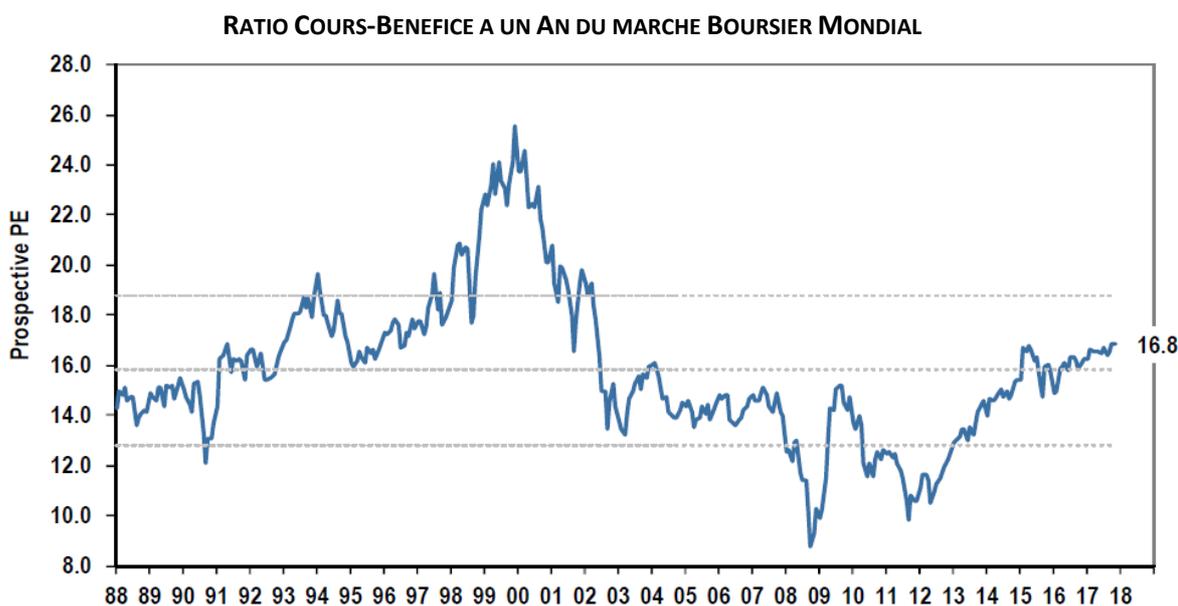


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Le troisième et le dernier point est la **valorisation du marché**, qui malgré certains articles alarmistes, ne nous semble pas excessive. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, les marchés boursiers se traitent à des valorisations proches de leur moyenne historique, mais bien en-deçà du pic en 2000. Cela est d'autant plus intéressant que les autres actifs financiers comme l'immobilier et les obligations génèrent dans la plupart des cas des rendements très faibles par rapport à leur moyenne historique comme vu plus haut.



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

Nous restons donc confiants dans l'avenir. Nous comprenons qu'après deux crises en 2000 et en 2008 où les marchés ont baissé plus de 45%, certains analystes et investisseurs soient prudents. N'oublions pas qu'en 100 ans, les marchés boursiers n'ont eu de telles mauvaises performances que quatre fois et cela deux fois ces 20 dernières années, ce qui crée sans doute une méfiance excessive.

### [2. Commentaires du gestionnaire de TreeTop Sequoia Equity](#)

La bourse, ce ne sont pas seulement des rendements et des notions qui peuvent paraître abstraites mais ce sont surtout des aventures entrepreneuriales et un certain reflet du progrès économique et technologique de ce monde. L'ADN de TreeTop Asset Management et plus particulièrement la stratégie du gestionnaire Jacques Berghmans est justement de parcourir le monde pour trouver ces plus belles histoires entrepreneuriales à un prix raisonnable. La majorité des investissements sont des sociétés ayant moins de 20 ans d'existence.

Nous continuons de trouver un nombre disproportionné d'opportunités en Asie principalement en Inde et en Chine. L'Inde est aujourd'hui en phase d'accélération économique grâce aux efforts du gouvernement Modi, pour limiter la corruption, pour créer des structures légales modernes et un état stable et efficace.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

Nous pensons qu'il existe d'excellentes opportunités dans le développement immobilier, dans la construction d'infrastructure physique et dans l'excellence scientifique de la société indienne. Malgré de très belles performances boursières de la part de nos investissements indiens, nous restons confiants dans leur potentiel futur. Les résultats opérationnels des sociétés dans lesquelles nous avons investi, sont restés très bons et les perspectives pour 2018 s'annoncent prometteuses. Nos principaux investissements dans le pays sont **UPL**, le leader mondial dans les pesticides et herbicides génériques, **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, la société de prêt hypothécaire indienne que nous pensons la mieux gérée et la plus efficace dans le pays, **ADANI PORTS**, la plus grande société de ports privés en Inde et **GODREJ PROPERTIES**, le seul promoteur immobilier présent dans tout le pays.

Nos investissements en Chine sont un peu différents et reflètent le niveau de développement plus avancé du pays. Après un boom frénétique ces dernières décennies dans la construction (usines, routes, ports, appartements...), la société chinoise, approximativement six fois plus riche que la société indienne, est en quête de confort et de qualité de vie. Nos investissements sont donc fortement liés à la consommation intérieure comme **MAN WAH HOLDINGS**, le leader des sièges en cuir inclinables en Chine et **DALI FOODS GROUP**, propriétaire de marques reconnues dans les snacks salés et sucrés, qui vient de lancer une large gamme de petits déjeuners à emporter et de lait de soja bio. En dehors de nos investissements dans la consommation, une de nos grosses positions est **FUFENG GROUP**, qui grâce à sa gestion efficace bénéficie d'un coût de revient inférieur à tous ses concurrents dans le MSG, un des additifs, rehausseur de goût, les plus couramment utilisés dans la cuisine asiatique. Grâce à sa base solide dans le MSG, **FUFENG GROUP** a commencé à développer les compléments alimentaires pour bétail qui suivent les mêmes procédés de fabrication industrielle.

Un de nos autres gros investissements reste **VIPSHOP HOLDINGS**, un leader dans la vente en ligne de vêtements et de produits cosmétiques en Chine. Après deux ans de performance boursière décevante malgré de bons résultats opérationnels, l'action a remonté fortement ces dernières semaines à la suite d'un nouvel accord entre **VIPSHOP HOLDINGS** et Tencent Holdings. Tencent Holdings, qui peut être défini comme le Facebook chinois, est la plus grosse société Internet et la première valeur boursière en Asie avec Alibaba.com, qui a un 'business model' similaire à Amazon.com. L'accord avec Tencent Holdings, qui a acquis une participation de 15% dans **VIPSHOP HOLDINGS** (à une prime de 55% à son cours de clôture) permettra à **VIPSHOP HOLDINGS** d'accéder aux plateformes marketing de Tencent Holdings qui touchent plus de 800 millions d'utilisateurs en Chine. Nous pensons que cet accord permettra à **VIPSHOP HOLDINGS** d'être beaucoup plus compétitif face à Alibaba.com et devrait avoir un effet bénéfique pour la société. De manière générale, l'économie chinoise évolue d'une société d'investissement (+/- 50% du PNB) vers une société de consommation. Nous pensons que les secteurs liés à la consommation chinoise ont encore beaucoup de potentiel avec le gouvernement actuel qui fait beaucoup d'efforts pour limiter les risques macro-économiques. Après quelques années de mesures draconiennes pour limiter la corruption, l'état se concentre actuellement sur une gestion plus durable de la croissance économique, ce qui nécessite une meilleure gestion environnementale et moins de levier financier. Cela devrait se traduire par une croissance plus faible ; qui reste toutefois presque le double de la croissance mondiale, mais en limitant les risques d'une grande crise financière.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

Nos investissements en Europe ont généralement bien fonctionné, portés par nos positions dans le secteur aéronautique, **SAFRAN** et **AIRBUS GROUP**, le secteur des paiements électroniques avec **WIRECARD** et la location d'équipement avec **ASSTEAD GROUP**. Nous avons récemment réduit nos investissements dans l'aéronautique, après leurs très belles performances boursières pour réinvestir dans de nouveaux noms comme **NORWEGIAN FINANS HOLDING**, qui nous le pensons, ont beaucoup plus de potentiel à ce niveau de valorisation. **NORWEGIAN FINANS HOLDING** est le leader dans les pays nordiques du prêt à la consommation et, grâce à des outils de marketing direct et de gestion des risques dernier cri, est beaucoup plus efficace que les banques, ses principaux concurrents. Grâce à ces outils modernes, la société a réussi à gagner plus de 1 million de clients avec seulement 70 employés, ce qui se reflète dans d'excellents ratios financiers. Tout n'a malheureusement pas été une réussite en Europe avec deux échecs malheureux que sont **IWG** (anciennement REGUS) et **CRITEO**. Le premier, leader de la sous-location de bureaux a souffert d'une concurrence agressive de la part de WeWork, une start-up qui se développe rapidement dans les grandes villes mondiales. Le second, actif dans la publicité par Internet a souffert de l'introduction par Apple d'outils bloquant la publicité en ligne. Nous gardons néanmoins ces deux investissements, car les deux sociétés ont des bilans très solides, continuent de générer beaucoup de croissance et les actions se traitent aujourd'hui à des multiples de valorisation très raisonnables.

Depuis deux ans, nous sommes sous-investis aux Etats-Unis, ce qui ne s'est pas révélé être notre meilleure décision vu les performances du marché. Les récents efforts gouvernementaux pour diminuer les taxes sur les sociétés auront poussé le S&P500 encore plus haut et il se traite aujourd'hui à une prime significative par rapport aux autres marchés mondiaux. Cette prime est probablement injustifiée par une économie dont la reprise conjoncturelle précoce arrive bientôt à maturité. Nous ne pensons pas changer notre positionnement dans les prochains mois. Nous n'abandonnons certainement pas le marché, vu l'esprit entrepreneurial du peuple américain et continuons d'y investir au cas par cas quand nous trouvons des actions qui respectent nos critères de sélection. Nous sommes généralement satisfaits des résultats de nos deux principales positions en Amérique du Nord que sont **SKECHERS** et **ALLIANCE DATA SYSTEMS**. **SKECHERS**, nouveau leader dans les chaussures, continue de bénéficier d'un positionnement innovant axé sur le confort, qui lui permet de croître dans le monde entier. **ALLIANCE DATA SYSTEMS**, qui crée des programmes de cartes de crédit pour les grandes marques américaines en les combinant avec une stratégie de marketing direct, est en phase d'accélération bénéficiaire après quelques mois difficiles.

En conclusion, dans un univers en grande mutation, nous continuons d'analyser en permanence les sociétés, les secteurs et les régions qui contribuent au progrès et à la création de richesse. Nous restons confiants dans le potentiel de la bourse mondiale et tâchons de dénicher des sociétés de croissance à un prix raisonnable.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

### Bilan pour 2017

Résumé des performances au 29/12/2017		
	TreeTop Sequoia A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	+4.2%	+1.7%
3 mois	+1.5%	+6.1%
1 an	+18.9%	+19.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+6.0%	+9.7%
5 ans	+10.9%	+12.9%
10 ans	+3.7%	+5.5%
Depuis l'origine**	+4.4%	+6.8%

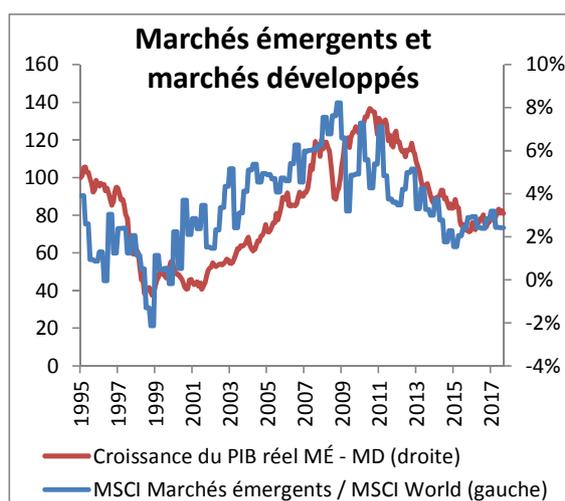
\* La politique d'investissement ne prévoit pas de corrélation entre l'indice de référence (MSCI All Country World en devise locale - code Bloomberg : NDLEACWF) et le compartiment. Par conséquent, la performance du compartiment peut différer de celle de l'indice.

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

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

### TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

Le dernier trimestre 2017 s'est inscrit dans la même veine que le reste de l'année. Les marchés d'actions sous-jacents sont restés solides sous l'effet de la réaction des investisseurs à la première reprise économique mondialement synchronisée depuis la crise financière de 2008. En matière de bénéfices, les prévisions pour 2017 ont été fortement relevées durant l'année, et on constate que les prévisions pour 2018 ont elles aussi été revues à la hausse au cours des derniers mois de l'année. En général, lorsque ce type de reprise se manifeste, les marchés émergents ont tendance à surperformer les marchés développés à mesure de l'accroissement du différentiel de croissance économique. Comme l'indique le graphique ci-dessous, ces derniers mois n'ont pas fait exception.



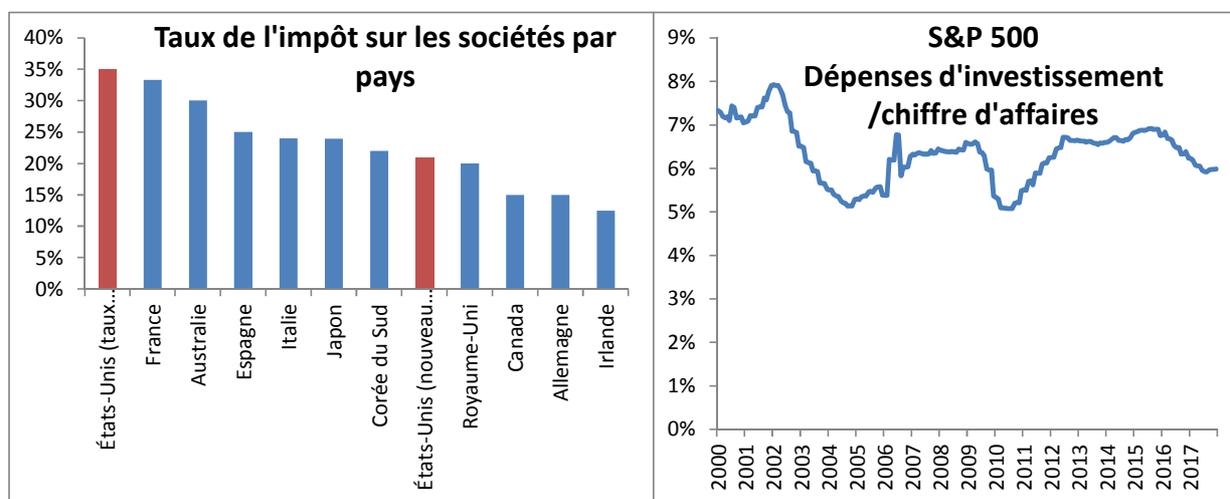
Source: Bloomberg

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Notre stratégie a généré de meilleurs résultats que le marché sous-jacent au cours de l'année 2017. La valeur ajoutée de la stratégie découle tant de l'allocation régionale que de la sélection des titres. Parmi les placements qui ont ajouté une valeur significative au cours de l'année 2017 figurent les titres suivants : **Indiabulls Housing Finance**, **IQE**, **Prestige Estate Projects**, **Commerzbank**, **Solaredge Technologies** et **Modec**. **Avon Products**, **Criteo** et **Southwestern Energy** ont en revanche pesé de manière significative sur la performance au cours de la période.

Le président américain Donald Trump a signé son premier grand succès politique fin décembre en faisant adopter une réforme fiscale majeure. La mesure la plus significative du dispositif est la forte baisse de l'impôt sur les sociétés, le principal taux d'imposition passant de 35 à 21%, ce qui place globalement les États-Unis sur un pied d'égalité avec le reste du monde développé. Les multinationales américaines bénéficieront en outre en plus d'un « congé » fiscal sur le rapatriement des bénéfices réalisés à l'étranger. La réforme prévoit également une réduction provisoire plus modeste du taux d'imposition des particuliers. Cette évolution de la fiscalité aux États-Unis pourrait s'avérer positive pour la croissance économique (si les entreprises profitent des avantages fiscaux pour accroître leurs dépenses d'investissement qui, comme le montre le graphique ci-dessous, sont inférieures aux moyennes historiques) et est favorable à nos positions américaines principalement exposées au marché intérieur comme **Citigroup** et **L Brands**.

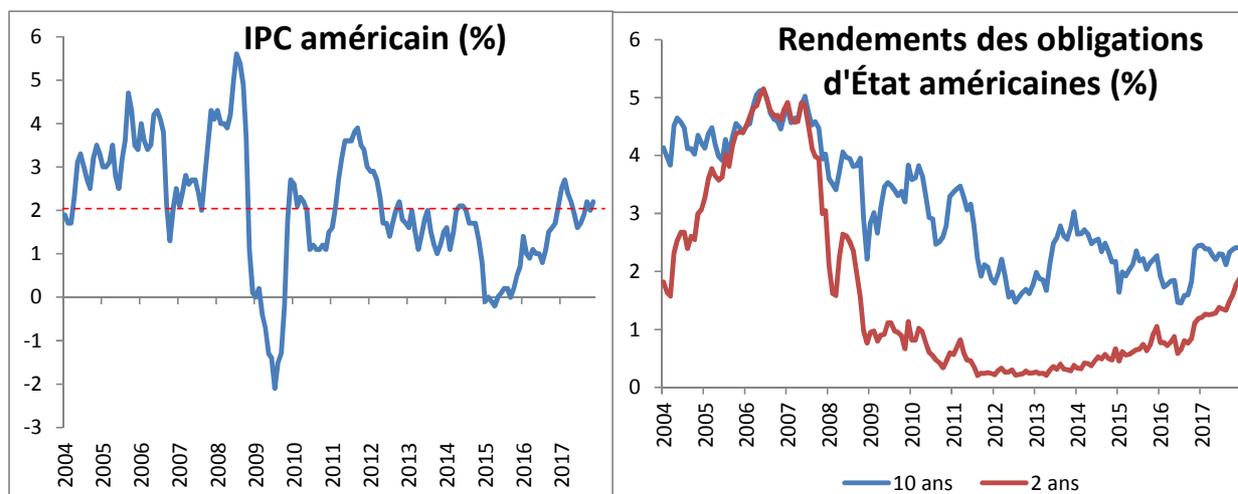


Source: Bloomberg

Toutefois, le nouveau régime fiscal est également susceptible d'accroître les tensions inflationnistes. Malgré le resserrement du marché du travail et la bonne tenue des prix du pétrole, l'inflation américaine s'est maintenue autour des 2% durant la majeure partie de l'année 2017. Elle pourrait s'accroître face à l'évolution des dépenses des entreprises et des consommateurs liée aux modifications apportées aux taux d'imposition. Compte tenu de la vigueur de la croissance économique et du potentiel d'accélération de l'inflation, la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux d'intérêt pour la troisième fois de l'année en décembre. Sous l'effet combiné du resserrement de la politique monétaire et de l'absence de signaux d'inflation à court terme, la courbe des taux américains s'est aplatie (autrement dit la différence de rendement entre les obligations à long terme et à court terme s'est réduite). Nous pensons que le dynamisme sous-jacent de l'économie américaine reste solide et que l'inflation devrait s'accroître, ce qui devrait limiter tout aplatissement supplémentaire de la courbe des taux et permettre à la Fed de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire. De nouvelles hausses de taux seraient favorables à nos investissements dans les valeurs financières américaines comme **Citigroup**, **Keycorp** et **Hartford Financial**.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)



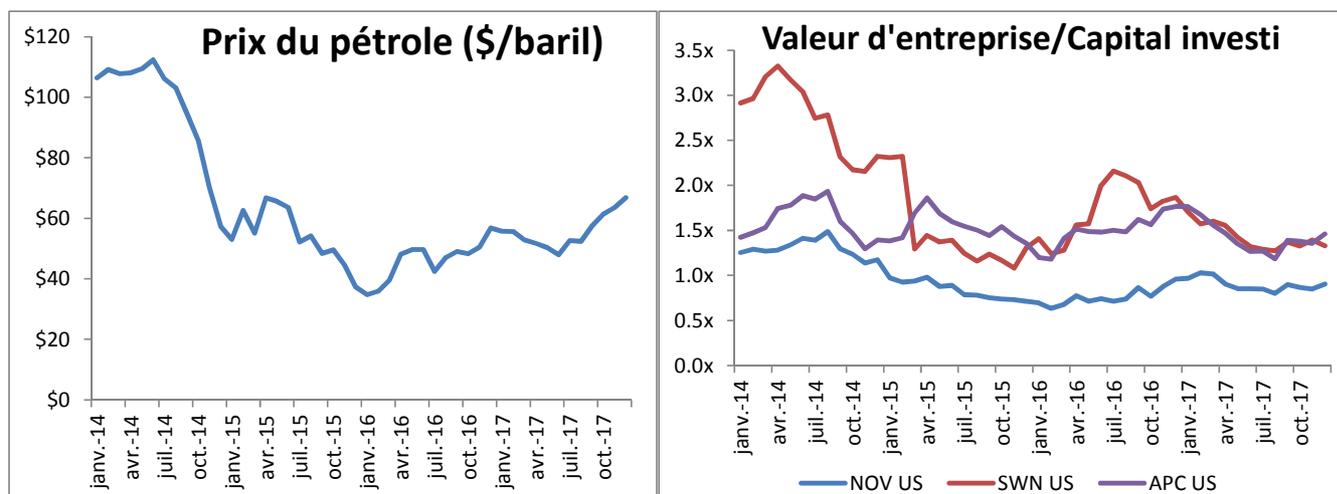
Source: Bloomberg

Une hausse des prix du pétrole au 4<sup>e</sup> trimestre devrait soutenir l'inflation à court terme. Le cours du baril a clôturé l'année 2017 à 65 dollars, son plus haut niveau depuis la mi-2015, à la faveur de la forte croissance économique mondiale et des quotas de production de l'OPEP qui ont plus que compensé la hausse de la production aux États-Unis. Cette dynamique devrait se maintenir en 2018, les principaux risques provenant essentiellement des conflits politiques à l'échelle mondiale. L'augmentation significative des prix du pétrole depuis la mi-2016 ne se reflète pas dans les niveaux de valorisation des entreprises du secteur et ce dernier reste délaissé par la plupart des investisseurs. Nos valeurs énergétiques en portefeuille continuent d'être attrayantes dans la mesure où elles répondent à nos critères d'accélération de la croissance des bénéfices et d'exploitation des écarts de valorisation. Au quatrième trimestre, nous avons initié une position dans **US Silica**, renforçant ainsi notre exposition déjà importante au secteur.

**US Silica** - US Silica est un important producteur de minéraux industriels, comme les sables utilisés comme agents de soutènement et les sables de silice à grains entiers. La croissance en volume des sables de fracturation devrait rester solide dans la mesure où le nombre de dispositifs de forage horizontal a rebondi aux États-Unis depuis 2015 et où le volume d'agent de soutènement par puits continue d'augmenter. La commercialisation de nouvelles sources d'approvisionnement suscite de nombreuses préoccupations, en particulier dans le bassin Permien. Toutefois, l'offre prévue semble en mesure de répondre à la croissance de la demande et de nombreux projets envisagés pourraient être retardés ou reportés compte tenu des difficultés d'ordre logistique et d'infrastructure. La récente acquisition de l'entreprise logistique Sandbox procure à US Silica un avantage compétitif significatif par rapport à ses concurrents. Le bilan de l'entreprise affiche également un excédent de liquidités qui pourrait servir à d'autres acquisitions. Le titre se négocie actuellement à 10,8 fois les bénéfices attendus en 2018.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)



Source: Bloomberg

Outre nos investissements dans les secteurs financier et énergétique, nous avons également ajouté ces trois derniers mois de nouvelles positions américaines issues de secteurs moins sensibles à l'évolution de l'économie, comme la santé (**Celgene**) et les technologies de l'information (**VMware**). Ces achats ont été financés par la vente des investissements fructueux réalisés dans **Amplify**, **Silver Spring** et **Livanova**.

**Celgene** – Celgene est une entreprise de biotechnologie qui développe et commercialise des thérapies pour le traitement des hémopathies malignes, des tumeurs solides et des maladies inflammatoires. L'un de ses principaux médicaments, le Revlimid, intervient dans le traitement du myélome multiple. La croissance du Revlimid devrait se poursuivre à bon rythme grâce à son implication croissante dans les traitements de première intention, à son expansion en Europe et à une plus grande utilisation dans les thérapies combinées, et nous pensons que les inquiétudes concernant ses brevets sont exagérées. La société dispose d'un solide portefeuille de nouveaux médicaments, le plus prometteur étant l'Ozanimod, actuellement en phase d'essai pour la maladie de Crohn, la sclérose en plaques et la colite ulcéreuse. Malgré une solide croissance du chiffre d'affaires de 15-25% par an, Celgene affiche une décote significative par rapport au marché. Le titre se négocie actuellement à 12,2 fois les bénéfices attendus en 2018.

**VMware** – VMware est le leader mondial des logiciels de virtualisation de serveur, qui permettent d'optimiser l'utilisation de la puissance de calcul des ordinateurs au sein des propres infrastructures d'une entreprise et du cloud. La société avait été délaissée par les investisseurs, les entreprises ayant commencé à migrer leurs dispositifs informatiques sur le cloud alors que les technologies de VMware étaient essentiellement déployées sur les infrastructures internes. Mais dans la mesure où la migration vers le cloud a commencé à suivre une démarche plus hybride et où VMware a lancé avec succès divers produits basés sur le cloud, la société a de nouveau retrouvé sa raison d'être. La demande latente en faveur de nouveaux produits devrait entraîner une accélération des bénéfices et nous pensons que ce phénomène est sous-estimé par le marché dont la perception de l'entreprise est un peu trop ancienne. Le titre se négocie actuellement à 24,7 fois les bénéfices attendus en 2018.

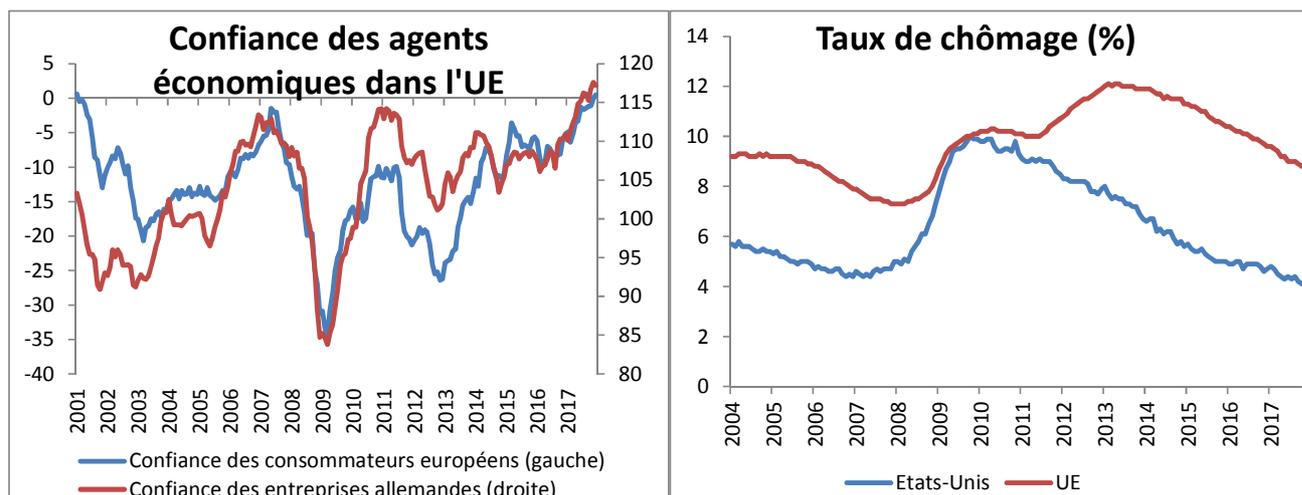
# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Comme aux États-Unis, la croissance économique et l'optimisme restent solides en Europe, la confiance tant des consommateurs que des entreprises atteignant des sommets inégalés depuis 10 ans au quatrième trimestre. L'Europe est en retard dans cette phase de reprise comparée aux États-Unis, comme l'indique son taux de chômage qui reste supérieur aux niveaux planchers du cycle précédent, et elle bénéficie d'une politique monétaire plus favorable. Le contexte économique favorable devrait continuer à soutenir nos investissements dans les valeurs financières européennes comme **Commerzbank**, **Banco Comercial Portugues** et **Banco de Sabadell**. Au cours des trois derniers mois, nous avons également acquis des positions dans **Biocartis** et **Zooplus**. Nous avons vendu **Fluidra**, le titre ayant atteint notre objectif de cours.

**Biocartis** - Biocartis est une société spécialisée dans le diagnostic moléculaire dont les technologies uniques au « point d'intervention » en matière de diagnostic des cancers peuvent prendre d'importantes parts de marché et se développer sur l'ensemble du marché. La croissance du chiffre d'affaires devrait s'accélérer au cours des prochaines années grâce au développement de traitements contre le cancer à base de biomarqueurs, traitements qui exigent des tests de diagnostic complémentaires. Les bénéfices devraient atteindre un seuil de rentabilité au cours de cette période à mesure que Biocartis prendra de l'envergure et que les consommables (dont la marge est plus élevée) prendront une plus grande part dans la composition du chiffre des ventes. Le titre se négocie actuellement à 9,4 fois les bénéfices attendus en 2019.

**Zooplus** - Zooplus est une société qui distribue en ligne des produits pour animaux directement au client final. La société s'adapte déjà environ 40% du marché européen de la vente en ligne d'aliments pour animaux, en pratiquant des prix nettement inférieurs à ceux des détaillants physiques. Les possibilités de croissance restent significatives dans la mesure où les aliments pour animaux de compagnie achetés en ligne ne représentent actuellement que 8 à 9% du marché en Europe. Les marges de Zooplus devraient s'accroître à moyen terme suite aux investissements de croissance qui seront réalisés au cours des 18 prochains mois. Le titre se négocie actuellement à 0,81 fois le chiffre d'affaires attendu en 2018.



Source: Bloomberg

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

La situation politique s'est avérée plus mitigée que l'économie au quatrième trimestre en Europe. En Allemagne, Angela Merkel n'est pas parvenue à former un gouvernement suite aux élections de septembre. Mme Merkel avait espéré former cette coalition « Jamaïque » entre son parti conservateur le CDU/CSU, le FDP et les écologistes. Mais le FDP s'est retiré des pourparlers en novembre. Depuis, Mme Merkel a tenté de convaincre le parti social-démocrate de ressusciter la coalition qui gouvernait l'Allemagne lors la dernière législature, mais rien ne garantit qu'elle y parviendra. En Espagne, les nouvelles élections organisées en Catalogne en décembre se sont à nouveau soldées par la victoire des partis indépendantistes qui ont remporté la majorité des sièges (même s'ils en ont perdu quelques-uns par rapport à la dernière élection de 2015). Les partis indépendantistes doivent encore s'entendre pour former un gouvernement de coalition, mais quoi qu'il en soit, le peuple catalan reste manifestement insatisfait de la relation que la région entretient actuellement avec le reste de l'Espagne. S'il est peu probable que la situation politique en Allemagne ou en Espagne fasse dérailler la croissance économique en Europe, cela reste un risque en ce début d'année 2018. Prévues le 4 mars, les élections législatives italiennes constituent un autre risque potentiel au premier trimestre 2018. Dans la mesure où deux des partis en présence, le Mouvement Cinq Étoiles et la Ligue du Nord, s'opposent à l'ordre établi et restent plutôt contre l'euro, un soutien marqué en faveur de ces partis pourrait susciter des préoccupations quant à la stabilité politique en Europe.

Les États-Unis ne sont pas la seule grande économie à avoir relevé ses taux d'intérêt au quatrième trimestre. En novembre, la Banque d'Angleterre a relevé les siens pour la première fois depuis 2007, inversant la baisse engagée en septembre 2016 dans le sillage du vote en faveur du Brexit. L'inflation s'est accélérée à 3,1% en novembre, sous l'effet du repli de la livre sterling, de la hausse des prix du pétrole, d'un marché du travail relativement tendu et d'une consommation financée par une forte croissance des emprunts non garantis. De nouvelles hausses de taux pourraient intervenir en 2018 si cette croissance des prêts non garantis se poursuit ou si la hausse des salaires s'accélère. Nous restons prudents en ce qui concerne l'économie britannique compte tenu de l'incertitude entourant le Brexit. Bien que la Première ministre Theresa May et son gouvernement aient réussi à franchir la première phase des négociations, les discussions à venir concernant les futures relations commerciales et politiques entre le Royaume-Uni et l'UE risquent d'être beaucoup plus difficiles. Cela étant, nous continuons à déceler des investissements intéressants dans certains titres spécifiques au Royaume-Uni et avons acquis des participations dans **Seeing Machines** et **Ultra Electronics** au cours des trois derniers mois.

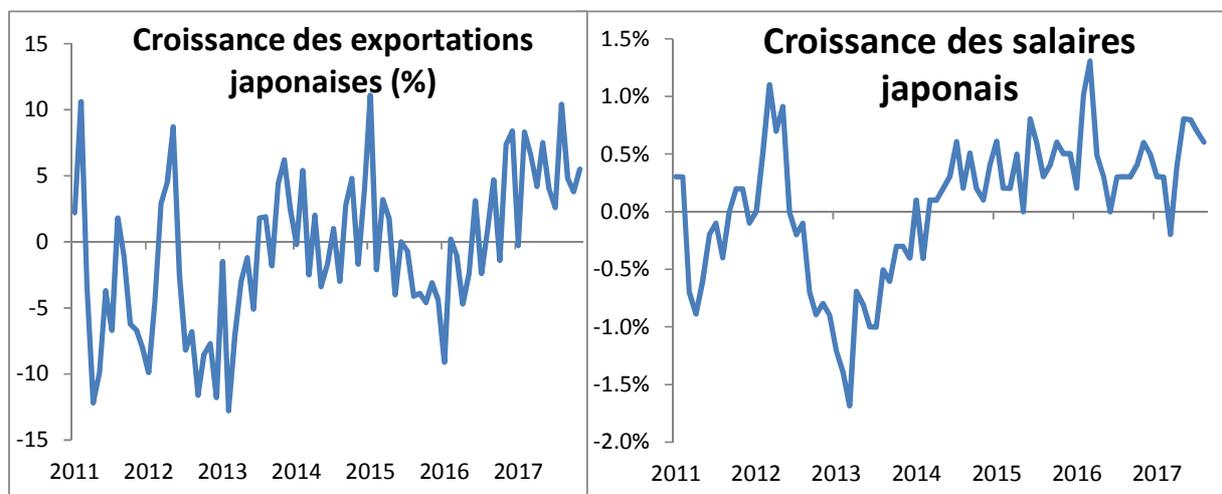
**Seeing Machines** – Seeing Machines est la première société à développer et commercialiser un algorithme de vision par ordinateur destiné aux systèmes de surveillance des conducteurs, qui analyse le visage et les yeux du conducteur afin d'en évaluer le niveau de fatigue. Après les succès remportés dans l'industrie minière, nous pensons que l'entreprise est parvenue à un point d'inflexion alors qu'elle commence à accroître son offre sur le vaste marché automobile, marché qui vient s'ajouter aux autres possibilités de moindre envergure que présentent les poids-lourds, les trains et les avions. À plus long terme, de très nombreuses possibilités se présentent aux produits de l'entreprise dans un large éventail de secteurs où les machines interagissent avec l'homme. Le titre se négocie actuellement à 2,5 fois le chiffre d'affaires attendu en 2018.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

**Ultra Electronics** – Ultra Electronics est un groupe britannique spécialisé dans les équipements et technologies de défense qui est très présent dans les secteurs de la défense sous-marine, de la cybersécurité et de l'aéronautique. Sa croissance organique devrait s'infléchir grâce au président Trump, aux inquiétudes concernant la cybersécurité et à la montée des tensions en Asie. Le mouvement de fusions/acquisitions continuera d'être un facteur de croissance fondamental, l'acquisition récente de Sparton offrant à Ultra une situation de quasi-monopole dans le segment des engins de détection de sous-marins (Sonarbuoys). Les marges devraient également progresser grâce aux acquisitions de plus en plus nombreuses réalisées récemment et au programme de restructuration de la société. Le titre se négocie actuellement à 11,1 fois les bénéfices attendus en 2018.

Le Japon demeure un modèle de stabilité dans le monde développé, tant sur le plan politique qu'économique. Le Premier ministre Shinzo Abe a confortablement remporté la majorité des sièges lors des élections anticipées d'octobre, ce qui lui offre un nouveau mandat pour poursuivre son programme économique (dit « Abenomics »). En outre, la Banque du Japon a maintenu sa politique monétaire conciliante tout au long de l'année 2018 et des signes d'accélération de la croissance économique se manifestent, avec une forte hausse des exportations et une croissance des salaires qui commence à se concrétiser. Ce contexte solide est favorable à nos investissements dans **Taiheiy Cement** et **Fujitsu**.



Source: Bloomberg

En Chine, le président Xi Jinping a consolidé sa position lors du 19<sup>e</sup> congrès du parti communiste, renforçant la possibilité qu'il se maintienne au pouvoir à l'issue de son second mandat en 2022. En particulier, les délégués ont adopté l'inclusion de la « Pensée de Xi Jinping » dans la charte du parti, faisant de Xi Jinping le premier dirigeant en fonction à bénéficier de cet honneur depuis Mao. Nous continuons d'anticiper une modération progressive du taux de croissance de l'économie chinoise, le pays se trouvant dans une phase de transition d'une économie reposant sur des industries de base vers une économie davantage axée sur les services et la fabrication de biens à plus forte valeur ajoutée.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

Ailleurs en Asie, nous continuons de trouver le marché indien attrayant grâce à la jeunesse de sa population et aux politiques de soutien menées par le Premier ministre Modi, dont le parti a remporté une importante victoire électorale dans son État natal, le Gujarat, en décembre. Le secteur des services financiers nous semble particulièrement attrayant alors que l'économie indienne continue de se développer, et nous avons ajouté une position dans **Reliance Nippon Life Asset Management** au quatrième trimestre. En dehors de l'Inde, nous avons également décelé des placements intéressants dans certains titres spécifiques au cours des trois derniers mois, et avons initié des positions dans **Shakey's Pizza** et **Thanachart**.

**Reliance Nippon Life Asset Management** – Reliance Nippon est le troisième gestionnaire d'actifs en Inde, avec 38 milliards de dollars d'actifs sous gestion (environ 11% de part de marché). Le secteur indien de la gestion d'actifs devrait s'accélérer à moyen terme, grâce à une part croissante de l'épargne des ménages, à une demande croissante en faveur des fonds communs de placement et à tension de ce secteur dans les villes de moindre envergure. Compte tenu du levier d'exploitation inhérent à l'activité de gestion d'actifs, la croissance des bénéfices de l'entreprise pourrait largement dépasser celle des actifs sous gestion. Le titre se négocie actuellement à 24 fois les bénéfices attendus en 2018.

**Shakey's Pizza** – Shakey's est le principal acteur du marché des pizzas aux Philippines. La société continue de déployer sa franchise tant à l'échelle nationale qu'à celle du Moyen-Orient. Grâce à son offre de pizzas américaines à prix raisonnables, Shakey's continuera de bénéficier de l'affluence croissante de consommateurs désireux d'enrichir leur expérience gastronomique. La société développe également une activité de livraison en augmentant ses capacités de restauration, en s'informatisant par tous les moyens pour réduire ses délais de livraison. Le titre se négocie actuellement à 23,4 fois les bénéfices attendus en 2018.

**Thanachart** – Thanachart est une société financière thaïlandaise qui propose des services bancaires aux entreprises ainsi qu'une gamme complète de prestations liées aux valeurs mobilières. L'économie thaïlandaise est restée morose durant la période de deuil national qui a suivi le décès du Roi Bhumibol Adulyadej en octobre 2016. Le deuil ayant pris fin en octobre 2017, une accélération de l'activité économique devrait intervenir. Thanachart devrait bénéficier de la hausse de la demande de crédit à la consommation compte tenu de sa position dans ce segment, notamment en matière de crédit automobile. L'entreprise a su maîtriser son volume de créances douteuses et le coût moyen pondéré du capital diminue. Par conséquent, la croissance en volume devrait s'accompagner de meilleures marges. Le titre se négocie actuellement à 9,9 fois les bénéfices attendus en 2018.

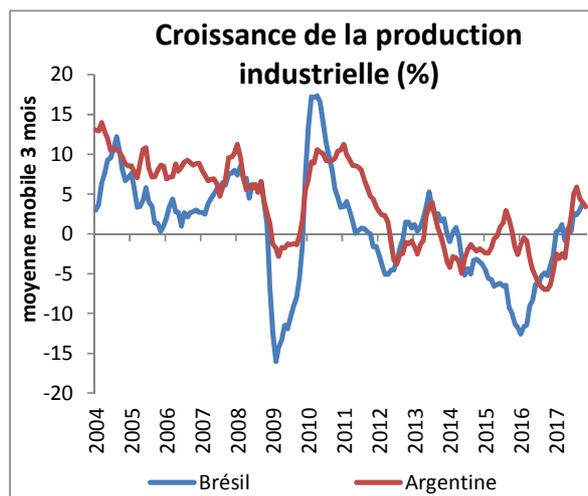
Nous continuons de penser que l'Amérique latine est l'une des régions les plus attrayantes pour les nouveaux investissements en raison de l'évolution de la situation politique et du redressement cyclique qui a suivi le repli des cours des matières premières dans les années 2014 et 2015. En Argentine, la victoire de la coalition sortante de centre-droit lors des élections législatives d'octobre a suscité l'espoir d'une réélection du président Macri, favorable au monde des entreprises, et a été suivie d'un certain nombre de réformes. Parmi celles-ci figurent des mesures visant à simplifier et réduire l'impôt sur les sociétés, et à modifier la formule employée dans le calcul des prestations de retraite en les indexant sur l'inflation. Nous pensons que ces changements seront favorables à l'investissement et à l'emploi dans le pays, et nous avons initié une position dans **Loma Negra** durant le trimestre.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

**Loma Negra** - Loma Negra est le premier producteur de ciment en Argentine et l'un des deux producteurs de ciment au Paraguay. L'accélération de la croissance de la demande de ciment devrait être stimulée par l'amélioration de l'environnement macroéconomique en Argentine et par les grands projets du gouvernement Macri en matière de dépenses d'infrastructure. La croissance en volume sera amplifiée à l'échelle des bénéfices par l'utilisation accrue des capacités et un solide pouvoir de négociation des prix. Le titre se négocie actuellement à 11,2 fois le ratio valeur d'entreprise/EBE de 2018.

Le Brésil reste lui aussi un marché attrayant, avec une croissance de la production industrielle qui continue à s'accélérer, un taux d'inflation qui recule à moins de 3% et des taux d'intérêt qui se replient sous la barre des 7%. Toutefois, le pays doit encore adopter d'importantes réformes, notamment en ce qui concerne les retraites qui, d'après les prévisions, devraient grever l'intégralité du budget fédéral d'ici à 2030. Le vote sur la réforme des retraites a été repoussé à février, mais son adoption pourrait s'avérer difficile compte tenu de son impopularité auprès des brésiliens et du fait que 2018 est une année électorale.



Source: Bloomberg

### Perspectives

Maintenant qu'un mouvement synchronisé de reprise de la croissance s'est installé à l'échelle mondiale, les marchés actions progressent, mais au rythme des révisions bénéficiaires. En dehors du marché américain, les niveaux de valorisation continuent d'être raisonnables dans la mesure où les perspectives en matière de bénéfices se sont embellies. Le tableau nous semble donc nettement plus positif pour les actions et beaucoup plus sombre pour les obligations. Nous continuons de déceler un certain nombre d'investissements intéressants répondant au critère d'accélération des bénéfices et dont les valorisations restent très attrayantes. La normalisation de l'environnement monétaire mettra en évidence ce type d'investissements. Ceux-ci se situent souvent en dehors des secteurs des biens de consommation de base, des services aux collectivités et des télécommunications, dans lesquels les valorisations sont décalées par rapport aux normes historiques. Le secteur bancaire occidental constitue un exemple des nouveaux secteurs porteurs qui émergent ; l'évolution positive des taux d'intérêt permet de quantifier les risques de manière plus efficace pour la première fois depuis la crise financière, permettant ainsi une meilleure rentabilité.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Nous reconnaissons que le mouvement d'expansion économique aux États-Unis est en place depuis longtemps et que le resserrement des conditions monétaires pourrait mettre un terme à la progression de son marché actions au cours des prochains mois. Dans ces prochains mois, nous axerons nos efforts sur les segments de marché moins cycliques d'un point de vue économique et privilégierons les entreprises de plus grande envergure. Sur les marchés émergents, la préférence historique de notre stratégie pour la Chine et les marchés liés à la Chine diminue au profit de l'Inde, du Vietnam, du Brésil et de l'Argentine. Alors que la politique monétaire souple est progressivement remplacée par des dépenses publiques à l'échelle mondiale, nous pensons que les investisseurs se tourneront vers des secteurs des marchés actions qui ont été ignorés pendant de nombreuses années. Nous nous efforçons de positionner notre stratégie sur certains de ces secteurs. En résumé, nous croyons que nous sommes au beau milieu d'une grande rotation des obligations vers des secteurs du marché actions, plus sensibles à l'économie.

Résumé des performances au 29/12/2017		
	TreeTop Global Opp. A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	+2.5%	+1.7%
3 mois	+5.6%	+6.1%
1 an	+28.1%	+19.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+8.3%	+9.7%
5 ans	+10.3%	+12.9%
Depuis l'origine**	+6.0%	+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 1<sup>er</sup> janvier 2008.

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

### TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 29 décembre 2017 de la façon suivante :

- 46.9% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 25.1% gérés par l'équipe de Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 23.9% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure [ci-dessus](#).
- 4.1% en cash.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Résumé des performances au 29/12/2017		
	TreeTop Global Dynamic A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	+2.8%	+1.7%
3 mois	+3.0%	+6.1%
1 an	+27.4%	+19.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+7.4%	+9.7%
5 ans	+10.1%	+12.9%
Depuis l'origine**	+10.1%	+12.9%

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

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

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

### TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 29 décembre 2017 de la façon suivante :

- 28.8% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 14.8% gérés par l'équipe de Peter Robson, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 13.8% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 35.1% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 7.5% en obligations convertibles

Résumé des performances au 29/12/2017	
	TreeTop Global Balanced A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	+1.6%
3 mois	+1.8%
1 an	+17.2%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	+4.2%
5 ans	+5.9%
Depuis l'origine*	+6.4%

\* 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 (suite)

### TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 29 décembre 2017 de la façon suivante :

- 13.4% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 7.1% 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.
- 72.8% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (y compris les obligations convertibles)

Résumé des performances au 29/12/2017	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	+0.7%
3 mois	+0.8%
1 an	+8.3%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
Depuis l'origine*	+1.2%

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

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

### TREETOP GLOBAL CONVICTION

Le dernier trimestre de l'année s'est avéré excellent pour notre stratégie qui a atteint un nouveau record fin novembre, avant qu'une prise de bénéfices sur un certain nombre de positions n'entraîne un léger recul. De fait, notre stratégie a obtenu d'excellents résultats sur l'ensemble de l'année. Bien que l'humilité reste de mise, force est de reconnaître que ces résultats démontrent le bien-fondé de la gestion active des fonds, un art souvent tourné en dérision par de nombreux commentateurs et journalistes. En effet, l'opinion actuelle semble hélas privilégier l'approche « socialiste » de l'investissement passif par les ETF (fonds cotés) qui, par définition, ne peuvent produire que des performances (indicielles) moyennes.

**Toutes les régions ont été porteuses au cours des douze derniers mois, mais c'est le secteur américain de la technologie qui a réellement mené la charge.** Les positions acquises dans **Amazon.com**, **Facebook**, et **Adobe** ont toutes progressé de plus de 50%, tandis que le titre du moins médiatisé **Shopify**, qui propose une plateforme de commerce électronique à plus de 500 000 entreprises, a bondi de près de 150%. La tendance aux achats en ligne ne montre aucun signe de ralentissement et les entreprises qui dominent ce secteur sont toujours extrêmement rentables et produisent d'importants volumes de liquidités.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

Certains comparent ce phénomène à la bulle Internet de la fin du siècle dernier, mais cet argument nous semble peu pertinent dans la mesure où la technologie est aujourd'hui fortement ancrée dans la vie quotidienne et les anciennes pratiques sont peu susceptibles de ressurgir dans des domaines comme le shopping, la recherche d'informations, la publicité ou les voyages, pour ne citer que quelques-uns des secteurs pour lesquels la technologie a un rôle central. **Les technologies médicales ont elles aussi été extrêmement rentables** pour la stratégie cette année, et **Abiomed**, qui fabrique des pompes d'assistance cardiaque de très petites dimensions, a progressé de plus de 60% sous l'effet de l'utilisation de plus en plus répandue de ses produits. **Align Technology**, pionnier des appareils dentaires transparents, aujourd'hui extrêmement répandus, a progressé de 131%. Il s'agit du deuxième titre le plus performant de l'indice S&P 500. Heureusement, nous n'avons subi le contrecoup d'aucune catastrophe en Amérique cette année, même si notre tentative sans grande conviction dans le secteur de l'énergie au premier trimestre nous a fait perdre un peu de terrain.

**En Asie, notre exposition est restée fortement axée sur l'Inde et la Chine, deux marchés qui ont enregistré de très bons résultats cette année.** Le secteur du commerce électronique en Chine, qui comprend des titres généralement cotés en Amérique, s'est révélé particulièrement solide, la part des ventes en ligne sur le marché chinois des ventes au détail ayant franchi le seuil des 15% et le mouvement de consolidation vers les acteurs de plus grande envergure s'étant poursuivi. En conséquence, **Tencent** et **Alibaba** se sont particulièrement distingués, ainsi certains acteurs plus spécialisés comme **Autohome** (ventes et services automobiles) qui ont, eux aussi, affiché d'excellents résultats. La demande chinoise de préparations pour nourrissons de meilleure qualité et plus saines s'est traduite par une augmentation des parts de marché du fabricant néo-zélandais **A2 Milk**. Une hausse de 50% des ventes a entraîné le quasi-triplement du bénéfice par action, le cours du titre lui-même étant presque multiplié par trois durant l'année. Sans surprise, ce résultat en fait de loin le titre le plus performant du portefeuille.

**Les rendements en Inde ont eux aussi été excellents**, le marché ayant fortement rebondi à la faveur de la bonne rentabilité des entreprises, suite à la forte correction suscitée fin 2016 par la décision controversée du gouvernement de retirer une grande partie des liquidités de l'économie. En 2017, le gouvernement a également mis en œuvre avec succès sa nouvelle taxe sur les produits et services, laquelle permet d'uniformiser les droits entre les États sur l'ensemble du territoire indien. Malgré les perturbations qu'elle provoque à court terme, cette mesure nous semble constituer une avancée significative qui devrait permettre d'accroître la productivité et d'accélérer la croissance économique. En Inde, notre stratégie est fortement axée sur le secteur de l'immobilier, avec une position dans **Indiabulls Housing Finance**, l'un des principaux fournisseurs de prêts immobiliers du pays, ainsi que dans **Godrej Properties**, l'un des meilleurs promoteurs immobiliers de qualité en Inde. Le besoin de logements en Inde est criant, et le gouvernement a placé l'offre de logements de qualité et à loyers modérés au cœur de ses priorités. Ce secteur continue par conséquent de constituer une opportunité structurelle à long terme que nous comptons poursuivre avec force.

Les lecteurs assidus de cette lettre n'ignorent pas que lorsqu'il s'agit d'investir dans les **valeurs européennes**, nous tendons à privilégier les technologies de pointe, souvent dans le domaine de l'ingénierie. Ainsi, la société suisse **VAT Group**, qui produit des soupapes à vide utilisées dans la fabrication des semi-conducteurs, a obtenu de bons résultats cette année, et le Britannique **Sophos**, premier fournisseur de systèmes de sécurité informatique du pays, a vu son titre progresser d'environ 60% depuis notre achat en milieu d'année.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Le spécialiste de fabrication métallurgique, **AMG Advanced Metallurgical Group** a également apporté une contribution significative au second semestre, ses produits et services ayant continué de faire l'objet d'une solide demande. Malheureusement, le fonds de participations allemand **Aurelius** a été victime d'un mouvement spéculatif baissier totalement infondé et a chuté de 50%. Ce revers a néanmoins été compensé par notre position dans **Partners Group**, un gestionnaire suisse de capital-investissement qui a affiché des performances soutenues, progressant d'environ 40% sur l'année.

Après une si bonne année, il est tentant de vouloir céder à la prudence, et de fait la prudence laisse entendre qu'il serait sage d'agir ainsi. Mais il nous est difficile de nous montrer trop pessimistes. La grande menace inflationniste, annoncée avec horreur par tant d'observateurs, ne semble guère vigoureuse, et nous n'anticipons par conséquent qu'un relèvement lent et progressif des taux d'intérêt. Les attentes en matière de rentabilité économique et d'entreprise augmentent légèrement, mais elles ne sont en aucun cas euphoriques, et bien que certains marchés comme les États-Unis puissent sembler pleinement valorisés, d'autres, dont le Japon et de nombreux marchés émergents, restent attrayants. Nous ne sommes pas à court d'idées, et nous abordons cette nouvelle année plein d'optimisme.

Résumé des performances au 29/12/2017		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	-0.9%	+1.1%
3 mois	+1.2%	+4.8%
1 an	+29.1%	+8.7%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	+10.7%	+9.7%
Depuis l'origine**	+12.7%	+12.5%

\* 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 HORIZON

Ce compartiment, lancé en janvier 2016, 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.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Résumé des performances au 29/12/2017	
	TreeTop Global Horizon A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	+4.7%
3 mois	+1.7%
1 an	+14.4%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
Depuis l'origine*	+10.4%

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

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

### TREETOP ACACIA GLOBAL EQUITY

Ce compartiment, lancé en janvier 2016, 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 29/12/2017	
	TreeTop Acacia Global Eq. A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	+3.5%
3 mois	+4.7%
1 an	+21.0%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
Depuis l'origine*	+14.4%

\* 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 compartiment, lancé en janvier 2016, 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.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Conseil d'Administration (suite)

---

<b>Résumé des performances au 29/12/2017</b>	
	<b>TreeTop Sycamore Global Eq. A EUR</b>
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	+2.4%
3 mois	+3.2%
1 an	+23.5%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
Depuis l'origine*	+13.7%

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

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

Luxembourg, le 24 janvier 2018



## Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Global SICAV**

---

### *Notre opinion*

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Global SICAV et de chacun de ses compartiments (le « Fonds ») au 31 décembre 2017, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

### ***Ce que nous avons audité***

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état du patrimoine au 31 décembre 2017 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2017 ;
- l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

---

### *Fondement de l'opinion*

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la Loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISAs) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers » du présent rapport.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Nous sommes indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles.

*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*

---

### *Autres informations*

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées 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.

---

### *Responsabilité du Conseil d'Administration du Fonds et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers*

Le Conseil d'Administration du Fonds 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 du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité, ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Il incombe aux responsables du gouvernement d'entreprise de surveiller le processus d'information financière de l'entité.

---

### *Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers*

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISAs telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Fonds à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Représentée par

Luxembourg, le 26 mars 2018



Antoine Geoffroy

# TreeTop Global SICAV

## Etat consolidé du patrimoine au 31 décembre 2017

	Notes	Combiné (en EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	582.062.265,36
Avoirs en banque		28.279.420,02
Intérêts à recevoir sur compte courant		2.413,91
Intérêts à recevoir sur obligations		5.542,08
Dividendes à recevoir sur actions		56.316,68
Montants à recevoir sur souscriptions		1.103.728,66
Montants à recevoir sur ventes de titres		11.035.498,29
Gains non réalisés sur changes à terme	10	3.774.889,96
Montants à recevoir du broker sur opérations à terme		36.850,43
<b>Total Actif</b>		<b>626.356.925,39</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	4.086.669,93
Intérêts débiteurs à payer		279,74
Intérêts à payer sur dépôt		2.657,78
Montants à payer sur remboursements		1.433.566,32
Montants à payer sur achats de titres		1.477.501,47
Dépôts de garantie sur engagements à terme		2.516.787,15
<b>Total Exigible</b>		<b>9.517.462,39</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>616.839.463,00</b>

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<sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017

	Notes	Combiné (en EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	6.928.297,94
Intérêts reçus sur obligations	1i	277.406,97
Intérêts créditeurs		17.161,65
Autres revenus		42.942,09
<b>Total Revenus</b>		<b>7.265.808,65</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	7.558.728,69
Commission de gestion	4	6.630.765,25
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert	8	556.873,15
Taxe d'abonnement	5	500.531,44
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif	9	547.117,12
Frais et commissions divers	6	259.289,08
Frais de transactions	12	1.510.686,31
Intérêts débiteurs		16.024,28
Redevance aux autorités étrangères		43.884,14
<b>Total Charges</b>		<b>17.623.899,46</b>
<b>Revenus / Pertes net(te)s</b>		<b>-10.358.090,81</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	61.152.030,69
- sur devises		-1.106.957,17
- sur changes à terme		13.827.198,22
- sur opérations à terme		-1.177.744,03
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)</b>		<b>62.336.436,90</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value non réalisée</b>	1f	
- sur investissements		41.751.876,89
- sur changes à terme		7.315.842,40
- sur opérations à terme	1c	-49.526,98
<b>Résultat des opérations</b>		<b>111.354.629,21</b>
Souscriptions		77.061.948,74
Rachats		-103.071.222,65
Dividendes payés	11	-771.578,78
<b>Variation de l'actif net durant l'exercice</b>		<b>84.573.776,52</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>532.265.686,48</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>616.839.463,00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Sequoia Equity (en EUR)	TreeTop Global Opportunities (en EUR)	TreeTop Global Dynamic (en EUR)
<b>Actif</b>				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	249.014.067,29	155.168.385,69	76.732.983,35
Avoirs en banque		10.659.202,24	2.963.422,31	2.185.365,31
Intérêts à recevoir sur compte courant		1.531,73	763,34	21,11
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00	0,00	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		0,00	43.617,14	5.802,68
Montants à recevoir sur souscriptions		48.287,90	558.680,93	423.760,09
Montants à recevoir sur ventes de titres		9.156.593,93	0,00	1.486.203,39
Gains non réalisés sur changes à terme	10	1.680.262,30	1.052.194,67	877.452,39
Montants à recevoir du broker sur opérations à terme		0,00	36.850,43	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>270.559.945,39</b>	<b>159.823.914,51</b>	<b>81.711.588,32</b>
<b>Exigible</b>				
Taxes et frais à payer	3	1.331.696,41	1.393.673,29	523.699,68
Intérêts débiteurs à payer		90,47	84,43	50,87
Intérêts à payer sur dépôt		0,00	0,00	0,00
Montants à payer sur remboursements		536.123,52	15.918,17	869.024,53
Montants à payer sur achats de titres		38.163,93	737.805,94	543.796,39
Dépôts de garantie sur engagements à terme		1.510.000,00	436.787,15	570.000,00
<b>Total Exigible</b>		<b>3.416.074,33</b>	<b>2.584.268,98</b>	<b>2.506.571,47</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>267.143.871,06</b>	<b>157.239.645,53</b>	<b>79.205.016,85</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		1.255.227,753	615.763,119	362.290,633
- Classe B USD Cap		381.404,651	18.425,141	
- Classe C GBP Dis		9.575,931	13.486,036	
- Classe D EUR Dis				86.590,976
- Classe I EUR Cap			1.006,000	
- Classe I GBP Cap			17.237,028	
- Classe I USD Cap			18.139,500	
- Classe R EUR Cap			66.571,485	
- Classe R SEK Cap			26.309,791	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		164,70	179,00	179,85
- Classe B USD Cap		182,87	188,40	
- Classe C GBP Dis		214,95	254,42	
- Classe D EUR Dis				162,21
- Classe I EUR Cap			20.821,50	
- Classe I GBP Cap			190,63	
- Classe I USD Cap			164,22	
- Classe R EUR Cap			188,69	
- Classe R SEK Cap			212,68	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Global Balanced (en EUR)	TreeTop Global Conservative (en EUR)	TreeTop Global Conviction (en EUR)
<b>Actif</b>				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	19.353.686,92	14.213.335,26	58.726.253,70
Avois en banque		6.141.058,71	5.617.696,77	515.037,03
Intérêts à recevoir sur compte courant		79,43	0,00	0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		4.222,78	1.021,17	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		1.131,33	0,00	3.683,04
Montants à recevoir sur souscriptions		24.999,91	11.249,99	36.749,84
Montants à recevoir sur ventes de titres		316.936,55	0,00	0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	164.980,60	0,00	0,00
Montants à recevoir du broker sur opérations à terme		0,00	0,00	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>26.007.096,23</b>	<b>19.843.303,19</b>	<b>59.281.723,61</b>
<b>Exigible</b>				
Taxes et frais à payer	3	122.476,01	22.160,07	613.192,41
Intérêts débiteurs à payer		11,07	0,00	15,86
Intérêts à payer sur dépôt		0,00	2.657,78	0,00
Montants à payer sur remboursements		0,00	0,00	12.500,10
Montants à payer sur achats de titres		101.429,86	0,00	0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>223.916,94</b>	<b>24.817,85</b>	<b>625.708,37</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>25.783.179,29</b>	<b>19.818.485,34</b>	<b>58.656.015,24</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		89.839,206	46.394,304	403.338,164
- Classe D EUR Dis		97.754,636	155.166,380	
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		146,31	103,22	145,43
- Classe D EUR Dis		129,29	96,86	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Global Horizon (en EUR)	TreeTop Acacia Global Equity (en EUR)	TreeTop Sycamore Global Equity (en EUR)
<b>Actif</b>				
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	3.752.950,04	2.569.048,76	2.531.554,35
Avoirs en banque		91.967,37	42.171,34	63.498,94
Intérêts à recevoir sur compte courant		18,30	0,00	0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		298,13	0,00	0,00
Dividendes à recevoir sur actions		563,44	636,34	882,71
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		75.764,42	0,00	0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00	0,00	0,00
Montants à recevoir du broker sur opérations à terme		0,00	0,00	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>3.921.561,70</b>	<b>2.611.856,44</b>	<b>2.595.936,00</b>
<b>Exigible</b>				
Taxes et frais à payer	3	15.736,76	34.752,54	29.282,76
Intérêts débiteurs à payer		0,00	4,49	22,55
Intérêts à payer sur dépôt		0,00	0,00	0,00
Montants à payer sur remboursements		0,00	0,00	0,00
Montants à payer sur achats de titres		38.983,69	0,00	17.321,66
<b>Total Exigible</b>		<b>54.720,45</b>	<b>34.757,03</b>	<b>46.626,97</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>3.866.841,25</b>	<b>2.577.099,41</b>	<b>2.549.309,03</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		32.000,000	20.000,000	20.000,000
Valeur Nette d'Inventaire par action (à la fin de l'exercice)				
- Classe A EUR Cap		120,84	128,85	127,47

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<sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Sequoia Equity (en EUR)	TreeTop Global Opportunities (en EUR)	TreeTop Global Dynamic (en EUR)
<b>Revenus</b>				
Dividendes reçus sur actions	1i	3.603.598,67	1.867.205,36	861.331,82
Intérêts reçus sur obligations	1i	187.305,82	0,00	0,00
Intérêts créditeurs		8.692,14	4.474,13	1.609,69
Autres revenus		0,00	0,00	21.487,72
<b>Total Revenus</b>		<b>3.799.596,63</b>	<b>1.871.679,49</b>	<b>884.429,23</b>
<b>Charges</b>				
Commission de performance	4	2.743.189,68	1.963.535,69	1.112.871,31
Commission de gestion	4	3.022.788,51	1.729.812,41	861.483,36
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert	8	251.899,08	148.899,82	71.790,26
Taxe d'abonnement	5	240.758,33	109.945,48	77.467,75
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif	9	206.907,86	146.593,50	69.779,25
Frais et commissions divers	6	106.976,99	68.866,09	28.020,91
Frais de transactions	12	489.749,10	438.952,26	269.909,03
Intérêts débiteurs		730,55	2.994,18	954,95
Redevance aux autorités étrangères		14.178,85	14.967,69	4.218,68
<b>Total Charges</b>		<b>7.077.178,95</b>	<b>4.624.567,12</b>	<b>2.496.495,50</b>
<b>Revenus / Pertes net(te)s</b>		<b>-3.277.582,32</b>	<b>-2.752.887,63</b>	<b>-1.612.066,27</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>				
- sur investissements	1b	32.315.026,20	13.373.251,63	7.582.535,08
- sur devises		-685.152,98	-138.655,45	-82.842,74
- sur changes à terme		5.465.174,47	4.283.790,32	3.395.686,38
- sur opérations à terme		0,00	-1.177.744,03	0,00
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)</b>		<b>33.817.465,37</b>	<b>13.587.754,84</b>	<b>9.283.312,45</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value non réalisée</b>				
- sur investissements	1f	3.390.350,28	19.230.260,61	6.244.322,25
- sur changes à terme		4.669.640,26	1.359.596,83	1.098.273,25
- sur opérations à terme	1c	0,00	-49.526,98	0,00
<b>Résultat des opérations</b>		<b>41.877.455,91</b>	<b>34.128.085,30</b>	<b>16.625.907,95</b>
Souscriptions		37.607.811,82	8.334.648,06	14.152.617,30
Rachats		-56.509.716,75	-27.509.618,79	-12.580.885,98
Dividendes payés	11	-66.669,29	0,00	-245.281,42
<b>Variation de l'actif net durant l'exercice</b>		<b>22.908.881,69</b>	<b>14.953.114,57</b>	<b>17.952.357,85</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>244.234.989,37</b>	<b>142.286.530,96</b>	<b>61.252.659,00</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>267.143.871,06</b>	<b>157.239.645,53</b>	<b>79.205.016,85</b>

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<sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Global Balanced (en EUR)	TreeTop Global Conservative (en EUR)	TreeTop Global Conviction (en EUR)
<b>Revenus</b>				
Dividendes reçus sur actions	1i	164.583,38	0,00	322.257,63
Intérêts reçus sur obligations	1i	64.149,63	25.483,80	0,00
Intérêts créditeurs		2.111,81	0,02	17,23
Autres revenus		3.859,32	0,00	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>234.704,14</b>	<b>25.483,82</b>	<b>322.274,86</b>
<b>Charges</b>				
Commission de performance	4	199.287,90	0,00	1.359.990,49
Commission de gestion	4	230.036,10	33.164,71	650.857,37
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert	8	19.189,97	2.304,05	54.238,07
Taxe d'abonnement	5	19.709,29	9.172,41	39.119,60
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif	9	28.003,65	27.389,05	56.105,76
Frais et commissions divers	6	13.712,63	7.377,53	21.643,65
Frais de transactions	12	93.832,62	260,00	168.119,70
Intérêts débiteurs		4.527,87	6.386,53	196,08
Redevance aux autorités étrangères		3.956,43	3.048,75	3.279,74
<b>Total Charges</b>		<b>612.256,46</b>	<b>89.103,03</b>	<b>2.353.550,46</b>
<b>Revenus / Pertes net(te)s</b>		<b>-377.552,32</b>	<b>-63.619,21</b>	<b>-2.031.275,60</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>				
- sur investissements	1b	1.388.831,69	69.226,84	5.326.830,42
- sur devises		-169.067,80	0,01	-24.549,63
- sur changes à terme		732.050,41	0,00	-49.503,36
- sur opérations à terme		0,00	0,00	0,00
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)</b>		<b>1.574.261,98</b>	<b>5.607,64</b>	<b>3.221.501,83</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value non réalisée</b>				
- sur investissements	1f	1.724.716,24	901.788,60	9.732.514,14
- sur changes à terme		219.391,43	0,00	-31.059,37
- sur opérations à terme	1c	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat des opérations</b>		<b>3.518.369,65</b>	<b>907.396,24</b>	<b>12.922.956,60</b>
Souscriptions		2.965.752,71	9.069.856,38	4.931.262,47
Rachats		-1.238.666,61	-353.586,02	-4.878.748,50
Dividendes payés	11	-247.542,24	-212.085,83	0,00
<b>Variation de l'actif net durant l'exercice</b>		<b>4.997.913,51</b>	<b>9.411.580,77</b>	<b>12.975.470,57</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>20.785.265,78</b>	<b>10.406.904,57</b>	<b>45.680.544,67</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>25.783.179,29</b>	<b>19.818.485,34</b>	<b>58.656.015,24</b>

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<sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2017

	Notes	TreeTop Global Horizon (en EUR)	TreeTop Acacia Global Equity (en EUR)	TreeTop Sycamore Global Equity (en EUR)
<b>Revenus</b>				
Dividendes reçus sur actions	1i	52.054,35	31.198,70	26.068,03
Intérêts reçus sur obligations	1i	467,72	0,00	0,00
Intérêts créditeurs		127,28	42,48	86,87
Autres revenus		0,00	17.595,05	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>52.649,35</b>	<b>48.836,23</b>	<b>26.154,90</b>
<b>Charges</b>				
Commission de performance	4	73.653,31	56.261,98	49.938,33
Commission de gestion	4	45.491,89	28.623,08	28.507,82
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert	8	3.790,99	2.385,27	2.375,64
Taxe d'abonnement	5	1.922,50	1.223,10	1.212,98
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif	9	4.870,96	3.737,08	3.730,01
Frais et commissions divers	6	4.721,11	3.982,20	3.987,97
Frais de transactions	12	16.073,98	20.792,80	12.996,82
Intérêts débiteurs		64,62	43,02	126,48
Redevance aux autorités étrangères		105,00	65,00	64,00
<b>Total Charges</b>		<b>150.694,36</b>	<b>117.113,53</b>	<b>102.940,05</b>
<b>Revenus / Pertes net(te)s</b>		<b>-98.045,01</b>	<b>-68.277,30</b>	<b>-76.785,15</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>				
- sur investissements	1b	417.819,41	374.856,86	303.652,56
- sur devises		-12.456,12	5.881,42	-113,88
- sur changes à terme		0,00	0,00	0,00
- sur opérations à terme		0,00	0,00	0,00
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e)</b>		<b>307.318,28</b>	<b>312.460,98</b>	<b>226.753,53</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value non réalisée</b>				
- sur investissements	1f	166.629,98	117.910,77	243.384,02
- sur changes à terme		0,00	0,00	0,00
- sur opérations à terme	1c	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat des opérations</b>		<b>473.948,26</b>	<b>430.371,75</b>	<b>470.137,55</b>
Souscriptions		0,00	0,00	0,00
Rachats		0,00	0,00	0,00
Dividendes payés	11	0,00	0,00	0,00
<b>Variation de l'actif net durant l'exercice</b>		<b>473.948,26</b>	<b>430.371,75</b>	<b>470.137,55</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>3.392.892,99</b>	<b>2.146.727,66</b>	<b>2.079.171,48</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>3.866.841,25</b>	<b>2.577.099,41</b>	<b>2.549.309,03</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Sequoia Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	387.100	CAD	9.675.150,33	10.448.741,11	3,91%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>9.675.150,33</b>	<b>10.448.741,11</b>	<b>3,91%</b>
AIRBUS GROUP	132.350	EUR	7.467.198,37	10.985.050,00	4,11%
ROTSCHILD & CO	180.975	EUR	4.470.886,76	5.526.071,63	2,07%
SAFRAN	123.350	EUR	6.908.166,69	10.596.998,50	3,97%
WIRE CARD A.G.	80.500	EUR	3.451.668,73	7.492.135,00	2,80%
<b>Total EURO</b>			<b>22.297.920,55</b>	<b>34.600.255,13</b>	<b>12,95%</b>
ASHTREAD GROUP PLC	526.900	GBP	10.277.414,35	11.824.309,13	4,43%
IWG PLC	6.296.046	GBP	19.806.285,23	18.257.221,20	6,83%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>30.083.699,58</b>	<b>30.081.530,33</b>	<b>11,26%</b>
BEST PACIFIC INTERNATIONAL HLDG	9.444.000	HKD	7.721.875,59	4.849.242,31	1,82%
DALI FOODS GROUP CO LTD	14.388.000	HKD	9.092.694,83	10.882.524,33	4,07%
FUFENG GROUP LTD	41.972.124	HKD	23.315.248,25	22.803.525,32	8,54%
MAN WAH HLDG LTD	15.088.915	HKD	9.038.950,69	11.943.117,21	4,47%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	6.914.000	HKD	5.555.222,80	6.039.682,33	2,26%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>54.723.992,16</b>	<b>56.518.091,50</b>	<b>21,16%</b>
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	1.754.313	NOK	17.017.806,39	16.432.590,53	6,15%
<b>Total COURONNE NORVEGIENNE</b>			<b>17.017.806,39</b>	<b>16.432.590,53</b>	<b>6,15%</b>
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	59.357	USD	252.853,20	313.888,20	0,12%
ADANI PORTS - JP MORGAN 16-140921 (WRT)	620.000	USD	2.702.287,39	3.283.810,79	1,23%
ADANI PORTS - MERRILL LYNCH 17-180618 (WRT)	1.380.600	USD	7.056.486,49	7.303.797,10	2,73%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Sequoia Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	59.600	USD	10.677.116,91	12.581.119,25	4,71%
CRITEO -ADR-	321.235	USD	13.725.535,86	6.963.480,22	2,61%
GODREJ PROPERTIES - CLSA 17-110422 (WRT)	627.888	USD	4.041.881,91	5.668.142,84	2,12%
INC RESEARCH HLDG INC. -A-	98.300	USD	4.005.854,97	3.569.187,21	1,34%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	88.500	USD	880.208,21	1.380.726,77	0,52%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - DEUTSCHE BANK 14-070823 (WRT)	639.238	USD	4.001.261,66	9.972.655,79	3,73%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - JP MORGAN STR 13-1212118 (WRT)	162.510	USD	1.469.638,37	2.523.993,59	0,94%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	568.300	USD	6.592.764,57	8.853.137,18	3,31%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD DR	2.450	USD	38.387,71	38.163,93	0,01%
LIC HOUSING - CLSA 14-141019 (WRT)	307.500	USD	3.183.317,59	2.258.619,25	0,85%
SKECHERS USA INC. -SHS A-	267.400	USD	7.583.576,27	8.426.395,74	3,15%
UPL LTD - CITIGROUP 14-300118 (WRT)	558.000	USD	4.374.722,54	5.552.211,53	2,08%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	136.100	USD	1.320.405,18	1.353.292,80	0,51%
UPL LTD - JP MORGAN 13-231018 (WRT)	472.800	USD	3.413.067,29	4.681.538,97	1,75%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	1.660.700	USD	18.817.059,82	16.208.697,53	6,07%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>94.136.425,94</b>	<b>100.932.858,69</b>	<b>37,78%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>227.934.994,95</b>	<b>249.014.067,29</b>	<b>93,21%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>227.934.994,95</b>	<b>249.014.067,29</b>	<b>93,21%</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
<b>Total DOLLAR DE SINGAPOUR</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>229.133.788,48</b>	<b>249.014.067,29</b>	<b>93,21%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
JACANA MINERALS LTD	308.160	AUD	0,00	0,00	0,00%
ORICA LTD	146.050	AUD	1.781.989,02	1.721.872,66	1,10%
SYRAH RESOURCES LTD	1.620.767	AUD	4.356.254,60	4.761.217,50	3,03%
<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>			<b>6.138.243,62</b>	<b>6.483.090,16</b>	<b>4,12%</b>
SUL AMERICA S.A.	409.600	BRL	2.011.496,93	1.918.843,14	1,22%
<b>Total REAL BRESILIEN</b>			<b>2.011.496,93</b>	<b>1.918.843,14</b>	<b>1,22%</b>
BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	8.555.852	EUR	1.817.148,38	2.327.191,74	1,48%
BANCO DE SABADELL S.A.	2.113.100	EUR	3.526.764,18	3.499.293,60	2,23%
BIOCARTIS GROUP N.V.	211.400	EUR	2.603.460,34	2.524.116,00	1,61%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	201.300	EUR	1.484.133,58	2.133.780,00	1,36%
COMMERZBANK A.G.	392.900	EUR	3.665.614,05	4.913.214,50	3,12%
KORIAN S.A.	111.195	EUR	3.499.655,56	3.274.136,78	2,08%
SBM OFFSHORE	251.430	EUR	2.943.632,64	3.688.478,10	2,35%
SONAE SGPS S.A.	3.060.000	EUR	3.114.748,17	3.445.560,00	2,19%
TECHNIPFMC -REG-	100.000	EUR	2.212.667,20	2.585.000,00	1,64%
ZOOPLUS A.G.	17.000	EUR	2.405.466,80	2.555.100,00	1,62%
<b>Total EURO</b>			<b>27.273.290,90</b>	<b>30.945.870,72</b>	<b>19,68%</b>
IQE PLC	3.126.935	GBP	2.622.222,59	4.826.114,97	3,07%
LEKOIL LTD	7.379.906	GBP	4.001.096,93	1.351.022,06	0,86%
SEEING MACHINES LTD	23.549.888	GBP	1.260.893,82	1.492.346,31	0,95%
ULTRA ELECTRONICS HLDG PLC	104.000	GBP	2.117.654,34	1.578.189,60	1,00%
XAAR PLC	484.000	GBP	1.974.546,34	2.016.098,69	1,28%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>11.976.414,02</b>	<b>11.263.771,63</b>	<b>7,16%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN INC.	70.000	JPY	2.117.701,44	2.129.443,24	1,35%
FUJITSU	500.100	JPY	2.328.953,91	2.967.620,12	1,89%
MODEC INC.	198.900	JPY	2.996.272,54	4.278.839,15	2,72%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	100.700	JPY	2.350.481,06	1.954.890,25	1,24%
TAIHEIYO CEMENT CORP.	119.000	JPY	2.754.600,51	4.279.844,55	2,72%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>12.548.009,46</b>	<b>15.610.637,31</b>	<b>9,93%</b>
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	560.111	NOK	2.262.135,89	2.395.159,93	1,52%
<b>Total COURONNE NORVEGIENNE</b>			<b>2.262.135,89</b>	<b>2.395.159,93</b>	<b>1,52%</b>
SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	7.898.100	PHP	1.730.873,13	1.773.465,29	1,13%
<b>Total PESO PHILIPPIN</b>			<b>1.730.873,13</b>	<b>1.773.465,29</b>	<b>1,13%</b>
HEXAGON AB	58.200	SEK	2.061.657,78	2.432.424,35	1,55%
<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>			<b>2.061.657,78</b>	<b>2.432.424,35</b>	<b>1,55%</b>
THANACHART CAPITAL PUBLIC -FOREIGN-	1.400.000	THB	1.749.595,70	2.012.314,08	1,28%
<b>Total BAHT THAILANDAIS</b>			<b>1.749.595,70</b>	<b>2.012.314,08</b>	<b>1,28%</b>
ADANI PORTS - MERRILL LYNCH 17-180618 (WRT)	380.000	USD	1.966.813,67	2.010.316,46	1,28%
ADECOAGRO S.A.	305.100	USD	2.941.730,46	2.627.193,54	1,67%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	11.880	USD	2.073.336,12	2.507.780,15	1,59%
ALPHABET INC. -A-	2.692	USD	868.750,44	2.361.552,96	1,50%
ANADARKO PETROLEUM CORP.	24.420	USD	1.524.212,70	1.090.846,77	0,69%
AVON PRODUCTS INC.	1.046.000	USD	3.656.653,09	1.872.834,78	1,19%
AZUL S.A. PFD-ADR-	71.070	USD	1.417.658,26	1.410.391,49	0,90%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	37.613	USD	2.686.920,81	3.629.742,21	2,31%
BIOGEN INC.	8.700	USD	2.395.660,92	2.308.093,77	1,47%
CELGENE CORP.	22.000	USD	2.001.000,80	1.911.992,01	1,22%
CITIGROUP INC.	72.400	USD	2.439.370,13	4.486.412,39	2,85%
FPT CORP - JP MORGAN 13-051118 (WRT)	2.286.985	USD	2.971.110,13	4.761.377,83	3,03%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Opportunities

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	369.420	USD	3.077.719,58	5.763.481,15	3,67%
INVESCO PLC	61.000	USD	1.704.337,09	1.856.212,52	1,18%
KEYCORP	118.030	USD	1.521.965,48	1.982.565,87	1,26%
L BRANDS INC.	75.380	USD	3.228.032,55	3.780.299,47	2,40%
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL -ADR-	105.000	USD	1.962.968,99	2.014.656,90	1,28%
NATIONAL - OILWELL VARCO	116.400	USD	3.812.523,16	3.491.612,26	2,22%
ORBCOMM INC.	280.643	USD	1.645.111,23	2.379.201,98	1,51%
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	46.180	USD	1.379.841,10	2.587.433,71	1,65%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	1.413.281	USD	4.354.934,85	5.861.208,68	3,73%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	1.021.033	USD	3.487.029,42	3.996.381,66	2,54%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	57.700	USD	988.734,62	1.804.326,28	1,15%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	368.200	USD	5.831.815,77	1.710.989,34	1,09%
THE HARTFORD FINANCE SERVICES GROUP INC.	42.000	USD	1.897.261,79	1.968.487,67	1,25%
TIM PARTICIPACOES S.A. -ADR-	172.600	USD	2.624.840,50	2.775.571,29	1,77%
US SILICA HLDG INC.	81.000	USD	2.327.714,07	2.196.335,78	1,40%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	215.855	USD	3.608.920,20	2.106.779,31	1,34%
VMWARE INC. -A-	29.500	USD	2.775.150,01	3.078.730,85	1,96%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>73.172.117,94</b>	<b>80.332.809,08</b>	<b>51,09%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>140.923.835,37</b>	<b>155.168.385,69</b>	<b>98,68%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>140.923.835,37</b>	<b>155.168.385,69</b>	<b>98,68%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>140.923.835,37</b>	<b>155.168.385,69</b>	<b>98,68%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
A2 MILK CO LTD	141.400	AUD	240.574,58	678.793,68	0,86%
JACANA MINERALS LTD	18.720	AUD	0,00	0,00	0,00%
ORICA LTD	19.260	AUD	235.744,00	227.067,90	0,29%
SYRAH RESOURCES LTD	179.948	AUD	447.109,34	528.621,06	0,67%
<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>			<b>923.427,92</b>	<b>1.434.482,64</b>	<b>1,81%</b>
SUL AMERICA S.A.	39.500	BRL	195.895,52	185.044,69	0,23%
<b>Total REAL BRESILIEN</b>			<b>195.895,52</b>	<b>185.044,69</b>	<b>0,23%</b>
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	60.395	CAD	1.497.799,07	1.630.203,36	2,06%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>1.497.799,07</b>	<b>1.630.203,36</b>	<b>2,06%</b>
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	955	CHF	405.603,32	545.177,97	0,69%
VAT GROUP A.G.	4.600	CHF	531.208,96	567.653,72	0,72%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>936.812,28</b>	<b>1.112.831,69</b>	<b>1,41%</b>
AIRBUS GROUP	20.650	EUR	1.248.391,80	1.713.950,00	2,16%
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	14.000	EUR	459.834,48	586.810,00	0,74%
BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	1.067.100	EUR	226.279,81	290.251,20	0,37%
BANCO DE SABADELL S.A.	272.700	EUR	461.040,84	451.591,20	0,57%
BIOCARTIS GROUP N.V.	25.955	EUR	320.273,82	309.902,70	0,39%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	29.300	EUR	229.711,91	310.580,00	0,39%
COMMERZBANK A.G.	51.000	EUR	426.918,35	637.755,00	0,81%
KORIAN S.A.	14.745	EUR	437.899,23	434.166,53	0,55%
ROTSCHILD & CO	24.354	EUR	580.127,06	743.649,39	0,94%
SAFRAN	19.170	EUR	1.180.787,59	1.646.894,70	2,08%
SBM OFFSHORE	32.265	EUR	398.914,27	473.327,55	0,60%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devises	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SONAE SGPS S.A.	333.380	EUR	329.853,30	375.385,88	0,47%
TECHNIPFMC -REG-	12.300	EUR	270.537,78	317.955,00	0,40%
WIRE CARD A.G.	12.450	EUR	584.228,46	1.158.721,50	1,46%
ZOOPLUS A.G.	2.145	EUR	303.844,51	322.393,50	0,41%
<b>Total EURO</b>			<b>7.458.643,21</b>	<b>9.773.334,15</b>	<b>12,34%</b>
ASHTREAD GROUP PLC	82.500	GBP	1.633.200,10	1.851.405,40	2,34%
IQE PLC	383.318	GBP	329.805,49	591.613,43	0,75%
IWG PLC	982.460	GBP	3.277.543,33	2.848.929,24	3,60%
KEYWORDS STUDIOS PLC	25.000	GBP	376.105,58	450.628,06	0,57%
LEKOIL LTD	872.900	GBP	373.839,02	159.799,75	0,20%
SEEING MACHINES LTD	2.885.535	GBP	154.100,80	182.855,11	0,23%
SOPHOS GROUP PLC	76.600	GBP	315.771,99	491.883,06	0,62%
ULTRA ELECTRONICS HLDG PLC	13.000	GBP	264.707,15	197.273,70	0,25%
XAAR PLC	62.300	GBP	256.915,69	259.510,22	0,33%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>6.981.989,15</b>	<b>7.033.897,97</b>	<b>8,88%</b>
BEST PACIFIC INTERNATIONAL HLDG	1.528.000	HKD	1.190.188,03	784.587,28	0,99%
DALI FOODS GROUP CO LTD	2.299.500	HKD	1.481.412,80	1.739.252,48	2,20%
FUFENG GROUP LTD	6.758.349	HKD	3.146.365,40	3.671.822,34	4,64%
MAN WAH HLDG LTD	2.269.951	HKD	1.410.641,79	1.796.702,47	2,27%
TENCENT HLDG LTD	21.700	HKD	283.940,16	938.548,32	1,18%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	1.040.000	HKD	847.336,72	908.485,63	1,15%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>8.359.884,90</b>	<b>9.839.398,52</b>	<b>12,42%</b>
FRUTAROM INDUSTRIES LTD	5.460	ILS	360.871,26	427.631,78	0,54%
<b>Total NOUVEAU SHEKEL</b>			<b>360.871,26</b>	<b>427.631,78</b>	<b>0,54%</b>
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN INC.	7.600	JPY	229.939,87	231.196,69	0,29%
FUJITSU	70.000	JPY	320.426,47	415.383,74	0,52%
MODEC INC.	22.700	JPY	333.391,39	488.334,08	0,62%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
NIDEC CORP.	3.500	JPY	380.619,12	409.070,44	0,52%
NIHON M&A CENTER INC.	9.200	JPY	389.644,84	365.224,84	0,46%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	12.400	JPY	281.520,81	240.721,34	0,30%
RECRUIT HLDG CO LTD	18.600	JPY	388.769,40	385.007,48	0,49%
START TODAY CO LTD	13.000	JPY	359.468,95	329.156,26	0,42%
TAIHEIYO CEMENT CORP.	12.400	JPY	299.568,83	445.966,99	0,56%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>2.983.349,68</b>	<b>3.310.061,86</b>	<b>4,18%</b>
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	66.780	NOK	274.480,45	285.566,22	0,36%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	264.759	NOK	2.577.789,89	2.479.988,60	3,13%
<b>Total COURONNE NORVEGIENNE</b>			<b>2.852.270,34</b>	<b>2.765.554,82</b>	<b>3,49%</b>
SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	1.003.700	PHP	219.965,12	225.374,09	0,28%
<b>Total PESO PHILIPPIN</b>			<b>219.965,12</b>	<b>225.374,09</b>	<b>0,28%</b>
HEXAGON AB	7.600	SEK	274.585,55	317.636,17	0,40%
<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>			<b>274.585,55</b>	<b>317.636,17</b>	<b>0,40%</b>
THANACHART CAPITAL PUBLIC -FOREIGN-	123.000	THB	153.714,47	176.796,17	0,22%
<b>Total BAHT THAILANDAIS</b>			<b>153.714,47</b>	<b>176.796,17</b>	<b>0,22%</b>
58.COM INC. -A- SP ADR -	8.700	USD	410.959,28	518.536,81	0,65%
ABIOMED INC.	3.975	USD	420.746,94	620.382,04	0,78%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	177.377	USD	799.960,38	937.994,63	1,18%
ADANI PORTS - JP MORGAN 16-140921 (WRT)	95.600	USD	418.387,66	506.342,44	0,64%
ADANI PORTS - MERRILL LYNCH 17-180618 (WRT)	97.400	USD	502.490,02	515.275,85	0,65%
ADECOAGRO S.A.	37.800	USD	367.843,64	325.493,00	0,41%
ADOBE SYSTEMS INC.	4.535	USD	388.976,59	661.819,95	0,84%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	4.800	USD	444.521,41	689.260,49	0,87%
ALIGN TECHNOLOGY INC.	2.775	USD	266.739,59	513.472,06	0,65%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	10.500	USD	2.087.007,11	2.216.472,35	2,80%
ALPHABET INC. -C-	360	USD	151.103,05	313.710,86	0,40%
AMAZON.COM INC.	640	USD	358.256,61	623.301,80	0,79%
ANADARKO PETROLEUM CORP.	3.410	USD	202.858,43	152.325,45	0,19%
AUTOHOME INC. -ADR-	10.590	USD	306.334,78	570.332,53	0,72%
AVON PRODUCTS INC.	89.630	USD	326.667,96	160.480,10	0,20%
AZUL S.A. PFD-ADR-	7.000	USD	141.845,08	138.915,72	0,18%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	4.755	USD	341.086,29	458.868,59	0,58%
BAOZUN INC. -A -ADR-	27.115	USD	382.491,81	712.649,40	0,90%
BIOGEN INC.	965	USD	267.738,06	256.012,70	0,32%
CELGENE CORP.	2.600	USD	236.481,91	225.962,69	0,29%
CITIGROUP INC.	9.405	USD	380.116,95	582.799,84	0,74%
COOPER COMPANIES INC.	2.130	USD	396.187,02	386.479,35	0,49%
CRITEO -ADR-	49.970	USD	2.107.954,68	1.083.210,44	1,37%
EICHER MOTORS - MERRILL LYNCH 13-270818 (WRT)	1.415	USD	387.275,22	560.500,26	0,71%
EURONET WORLDWIDE INC.	5.945	USD	465.033,93	417.209,49	0,53%
FACEBOOK INC. -A-	4.335	USD	287.989,86	637.037,06	0,80%
FPT CORP - JP MORGAN 13-051118 (WRT)	248.639	USD	365.637,64	517.652,81	0,65%
FRESHPET INC.	24.590	USD	398.943,66	388.058,38	0,49%
GODREJ PROPERTIES - CLSA 17-110422 (WRT)	154.750	USD	1.100.841,19	1.396.977,02	1,76%
INC RESEARCH HLDG INC. -A-	13.880	USD	565.202,96	503.970,69	0,64%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	145.970	USD	1.605.220,69	2.277.341,08	2,88%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	181.947	USD	2.103.755,88	2.834.421,52	3,58%
INVESCO PLC	8.100	USD	225.974,43	246.480,68	0,31%
KEYCORP	16.040	USD	215.287,40	269.426,05	0,34%
L BRANDS INC.	9.900	USD	423.177,95	496.484,01	0,63%
LIC HOUSING - CLSA 14-141019 (WRT)	46.950	USD	478.498,14	344.852,60	0,44%
LITTELFUSE INC.	3.390	USD	374.174,80	558.469,19	0,71%
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL -ADR-	13.000	USD	243.034,26	249.433,71	0,31%
NATIONAL - OILWELL VARCO	14.915	USD	459.718,65	447.400,32	0,56%
NETFLIX INC.	3.845	USD	535.363,80	614.790,14	0,78%
ORBCOMM INC.	38.470	USD	261.120,79	326.136,41	0,41%
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	5.815	USD	166.570,56	325.810,46	0,41%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Dynamic

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	185.200	USD	543.280,14	768.067,95	0,97%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	126.172	USD	430.602,32	493.844,44	0,62%
SHOPIFY INC. -A-	8.010	USD	324.278,46	673.725,85	0,85%
SKECHERS USA INC. -SHS A-	41.820	USD	1.123.914,13	1.317.845,44	1,66%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	7.220	USD	125.313,02	225.775,32	0,29%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	57.320	USD	646.802,11	266.360,43	0,34%
TAL EDUCATION GROUP -A -ADR-	13.800	USD	375.966,19	341.437,38	0,43%
THE HARTFORD FINANCE SERVICES GROUP INC.	4.825	USD	221.429,13	226.141,74	0,29%
TIM PARTICIPACOES S.A. -ADR-	21.760	USD	335.577,37	349.921,39	0,44%
TRANSUNION	12.100	USD	469.259,44	553.810,79	0,70%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	69.555	USD	747.327,67	691.611,18	0,87%
UPL LTD - JP MORGAN 13-231018 (WRT)	116.300	USD	803.695,36	1.151.571,45	1,45%
US SILICA HLDG INC.	9.975	USD	286.464,16	270.474,68	0,34%
VAIL RESORTS INC.	1.380	USD	261.007,36	244.177,71	0,31%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	292.100	USD	3.288.734,57	2.850.942,70	3,60%
VISTEON CORP.	3.490	USD	382.818,70	363.706,36	0,46%
VMWARE INC. -A-	3.730	USD	350.654,56	389.276,82	0,49%
WABANCO HLDG INC.	2.950	USD	380.381,27	352.535,81	0,45%
ZOETIS INC. -A-	6.450	USD	380.785,29	386.957,03	0,49%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>33.847.868,31</b>	<b>38.500.735,44</b>	<b>48,61%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>67.047.076,78</b>	<b>76.732.983,35</b>	<b>96,88%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>67.047.076,78</b>	<b>76.732.983,35</b>	<b>96,88%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>67.047.076,78</b>	<b>76.732.983,35</b>	<b>96,88%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

<b>TreeTop Global Balanced</b>
--------------------------------

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
A2 MILK CO LTD	25.700	AUD	41.474,24	123.373,39	0,48%
JACANA MINERALS LTD	5.520	AUD	0,00	0,00	0,00%
ORICA LTD	3.100	AUD	37.844,72	36.547,79	0,14%
SYRAH RESOURCES LTD	39.446	AUD	99.003,95	115.877,84	0,45%
<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>			<b>178.322,91</b>	<b>275.799,02</b>	<b>1,07%</b>
SUL AMERICA S.A.	10.000	BRL	49.254,59	46.846,76	0,18%
<b>Total REAL BRESILIEN</b>			<b>49.254,59</b>	<b>46.846,76</b>	<b>0,18%</b>
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	11.805	CAD	289.759,50	318.644,77	1,24%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>289.759,50</b>	<b>318.644,77</b>	<b>1,24%</b>
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	175	CHF	72.564,34	99.901,72	0,39%
VAT GROUP A.G.	840	CHF	96.390,26	103.658,51	0,40%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>168.954,60</b>	<b>203.560,23</b>	<b>0,79%</b>
AIRBUS GROUP	4.180	EUR	252.730,61	346.940,00	1,35%
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	2.395	EUR	78.925,47	100.386,43	0,39%
BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	205.600	EUR	44.075,24	55.923,20	0,22%
BANCO DE SABADELL S.A.	50.100	EUR	84.368,91	82.965,60	0,32%
BIOCARTIS GROUP N.V.	5.045	EUR	62.430,93	60.237,30	0,23%
CERVED INFORMATION SOLUTIONS SpA	5.550	EUR	42.722,92	58.830,00	0,23%
COMMERZBANK A.G.	9.175	EUR	86.780,46	114.733,38	0,44%
KORIAN S.A.	2.839	EUR	86.155,10	83.594,36	0,32%
ROTSCHILD & CO	4.673	EUR	116.132,24	142.690,06	0,55%
SAFRAN	3.920	EUR	228.493,86	336.767,20	1,31%
SBM OFFSHORE	5.830	EUR	65.931,44	85.526,10	0,33%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

<b>TreeTop Global Balanced</b>
--------------------------------

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SONAE SGPS S.A.	65.900	EUR	66.116,01	74.203,40	0,29%
TECHNIPFMC -REG-	2.360	EUR	52.311,83	61.006,00	0,24%
WIRE CARD A.G.	2.500	EUR	116.944,47	232.675,00	0,90%
ZOOPLUS A.G.	410	EUR	57.938,95	61.623,00	0,24%
<b>Total EURO</b>			<b>1.442.058,44</b>	<b>1.898.101,03</b>	<b>7,36%</b>
ASHTREAD GROUP PLC	16.085	GBP	310.853,47	360.967,95	1,40%
IQE PLC	68.148	GBP	58.098,14	105.179,70	0,41%
IWG PLC	197.500	GBP	671.225,85	572.708,84	2,22%
KEYWORDS STUDIOS PLC	5.600	GBP	86.851,80	100.940,69	0,39%
LEKOIL LTD	154.677	GBP	75.792,89	28.316,35	0,11%
SEEING MACHINES LTD	562.047	GBP	30.091,27	35.616,67	0,14%
SOPHOS GROUP PLC	17.900	GBP	74.099,77	114.943,95	0,45%
ULTRA ELECTRONICS HLDG PLC	2.500	GBP	50.905,44	37.937,25	0,15%
XAAR PLC	11.960	GBP	48.896,04	49.819,30	0,19%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>1.406.814,67</b>	<b>1.406.430,70</b>	<b>5,45%</b>
BEST PACIFIC INTERNATIONAL HLDG	280.000	HKD	217.270,38	143.772,54	0,56%
DALI FOODS GROUP CO LTD	432.000	HKD	280.459,19	326.748,02	1,27%
FUFENG GROUP LTD	1.327.406	HKD	641.560,51	721.181,90	2,80%
MAN WAH HLDG LTD	445.934	HKD	288.165,47	352.963,88	1,37%
TENCENT HLDG LTD	4.100	HKD	47.117,95	177.329,41	0,69%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	209.500	HKD	171.222,79	183.007,44	0,71%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>1.645.796,29</b>	<b>1.905.003,19</b>	<b>7,39%</b>
FRUTAROM INDUSTRIES LTD	990	ILS	65.432,70	77.537,63	0,30%
<b>Total NOUVEAU SHEKEL</b>			<b>65.432,70</b>	<b>77.537,63</b>	<b>0,30%</b>
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN INC.	1.400	JPY	42.330,38	42.588,86	0,17%
FUJITSU	13.000	JPY	59.504,43	77.142,69	0,30%
MODEC INC.	4.100	JPY	60.149,58	88.201,31	0,34%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
NIDEC CORP.	600	JPY	65.248,99	70.126,36	0,27%
NIHON M&A CENTER INC.	1.700	JPY	71.999,59	67.487,20	0,26%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	2.350	JPY	50.356,79	45.620,58	0,18%
RECRUIT HLDG CO LTD	3.100	JPY	64.794,90	64.167,91	0,25%
START TODAY CO LTD	2.200	JPY	60.833,21	55.703,37	0,22%
TAIHEIYO CEMENT CORP.	2.600	JPY	64.692,45	93.509,21	0,36%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>539.910,32</b>	<b>604.547,49</b>	<b>2,34%</b>
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	13.677	NOK	58.888,12	58.485,91	0,23%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	52.780	NOK	515.065,72	494.388,47	1,92%
<b>Total COURONNE NORVEGIENNE</b>			<b>573.953,84</b>	<b>552.874,38</b>	<b>2,14%</b>
SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	193.600	PHP	42.825,15	43.471,58	0,17%
<b>Total PESO PHILIPPIN</b>			<b>42.825,15</b>	<b>43.471,58</b>	<b>0,17%</b>
HEXAGON AB	1.405	SEK	51.031,85	58.720,90	0,23%
<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>			<b>51.031,85</b>	<b>58.720,90</b>	<b>0,23%</b>
THANACHART CAPITAL PUBLIC -FOREIGN-	27.000	THB	33.742,20	38.808,91	0,15%
<b>Total BAHT THAILANDAIS</b>			<b>33.742,20</b>	<b>38.808,91</b>	<b>0,15%</b>
58.COM INC. -A- SP ADR -	1.580	USD	74.614,89	94.171,05	0,37%
ABIOMED INC.	715	USD	74.006,38	111.590,73	0,43%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	39.267	USD	181.286,84	207.649,44	0,81%
ADANI PORTS - JP MORGAN 16-140921 (WRT)	15.700	USD	68.428,92	83.154,56	0,32%
ADANI PORTS - MERRILL LYNCH 17-180618 (WRT)	18.500	USD	95.420,23	97.870,67	0,38%
ADECOAGRO S.A.	6.700	USD	63.824,28	57.693,20	0,22%
ADOBE SYSTEMS INC.	905	USD	76.605,65	132.072,12	0,51%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	845	USD	78.161,92	121.338,57	0,47%
ALIGN TECHNOLOGY INC.	515	USD	49.503,02	95.293,01	0,37%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.030	USD	397.644,40	428.517,99	1,66%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ALPHABET INC. -C-	75	USD	28.053,66	65.356,43	0,25%
AMAZON.COM INC.	120	USD	67.286,82	116.869,09	0,45%
ANADARKO PETROLEUM CORP.	635	USD	41.722,47	28.365,59	0,11%
AUTOHOME INC. -ADR-	2.000	USD	57.842,01	107.711,53	0,42%
AVON PRODUCTS INC.	16.060	USD	65.093,07	28.755,00	0,11%
AZUL S.A. PFD-ADR-	1.750	USD	38.078,95	34.728,93	0,13%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	905	USD	64.517,11	87.334,61	0,34%
BAOZUN INC. -A -ADR-	4.750	USD	67.014,08	124.841,77	0,48%
BIOGEN INC.	175	USD	48.575,31	46.427,17	0,18%
CELGENE CORP.	515	USD	46.841,61	44.757,99	0,17%
CITIGROUP INC.	1.700	USD	64.250,04	105.343,94	0,41%
COOPER COMPANIES INC.	390	USD	72.540,11	70.763,82	0,27%
CRITEO -ADR-	10.780	USD	447.157,89	233.680,38	0,91%
EICHER MOTORS - MERRILL LYNCH 13-270818 (WRT)	295	USD	83.398,58	116.853,41	0,45%
EURONET WORLDWIDE INC.	1.140	USD	89.197,68	80.003,16	0,31%
FACEBOOK INC. -A-	815	USD	54.183,12	119.765,91	0,46%
FPT CORP - JP MORGAN 13-051118 (WRT)	48.781	USD	68.760,45	101.559,38	0,39%
FRESHPET INC.	2.980	USD	47.557,28	47.027,81	0,18%
GODREJ PROPERTIES - CLSA 17-110422 (WRT)	29.050	USD	209.008,63	262.243,50	1,02%
INC RESEARCH HLDG INC. -A-	2.660	USD	108.099,59	96.582,28	0,37%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	33.270	USD	380.327,74	519.059,65	2,01%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - DEUTSCHE BANK 14-070823 (WRT)	1.425	USD	10.670,17	22.231,21	0,09%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	29.463	USD	239.471,36	458.982,89	1,78%
INVESCO PLC	1.450	USD	39.587,01	44.123,08	0,17%
KEYCORP	3.075	USD	40.218,16	51.651,19	0,20%
L BRANDS INC.	1.750	USD	70.538,75	87.762,33	0,34%
LIC HOUSING - CLSA 14-141019 (WRT)	9.100	USD	92.304,74	66.840,44	0,26%
LITTELFUSE INC.	620	USD	68.801,30	102.138,91	0,40%
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL -ADR-	2.450	USD	45.802,61	47.008,66	0,18%
NATIONAL - OILWELL VARCO	2.800	USD	88.203,40	83.990,67	0,33%
NETFLIX INC.	730	USD	101.279,56	116.722,19	0,45%
ORBCOMM INC.	7.140	USD	46.845,17	60.530,65	0,23%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	1.070	USD	29.590,34	59.951,37	0,23%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	34.850	USD	104.620,57	144.531,15	0,56%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	24.465	USD	83.622,57	95.757,41	0,37%
SHOPIFY INC. -A-	1.390	USD	53.073,31	116.913,72	0,45%
SKECHERS USA INC. -SHS A-	8.420	USD	236.098,95	265.333,78	1,03%
SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC.	1.380	USD	24.619,43	43.153,73	0,17%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	8.980	USD	104.961,73	41.729,18	0,16%
TAL EDUCATION GROUP -A -ADR-	2.515	USD	72.399,93	62.225,72	0,24%
THE HARTFORD FINANCE SERVICES GROUP INC.	895	USD	40.397,98	41.947,53	0,16%
TIM PARTICIPACOES S.A. -ADR-	4.175	USD	62.522,83	67.137,95	0,26%
TRANSUNION	2.200	USD	85.313,65	100.692,87	0,39%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	5.190	USD	55.941,08	51.606,10	0,20%
UPL LTD - JP MORGAN 13-231018 (WRT)	27.150	USD	189.607,34	268.832,03	1,04%
US SILICA HLDG INC.	1.940	USD	55.735,14	52.603,60	0,20%
VAIL RESORTS INC.	365	USD	69.388,90	64.583,24	0,25%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	56.555	USD	617.118,24	551.985,84	2,14%
VISTEON CORP.	670	USD	73.492,41	69.823,28	0,27%
VMWARE INC. -A-	695	USD	65.432,98	72.532,81	0,28%
WABANCO HLDG INC.	550	USD	70.918,54	65.727,02	0,25%
ZOETIS INC. -A-	1.240	USD	73.205,23	74.391,74	0,29%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>6.320.786,11</b>	<b>7.320.824,98</b>	<b>28,39%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>12.808.643,17</b>	<b>14.751.171,57</b>	<b>57,21%</b>
<b>Obligations</b>					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	2.250.000	EUR	1.710.000,00	1.933.695,00	7,50%
ITALY BTP 5,50 12-011122	340.000	EUR	359.691,50	416.199,10	1,61%
<b>Total EURO</b>			<b>2.069.691,50</b>	<b>2.349.894,10</b>	<b>9,11%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>2.069.691,50</b>	<b>2.349.894,10</b>	<b>9,11%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>14.878.334,67</b>	<b>17.101.065,67</b>	<b>66,33%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Balanced

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 6 M E	225	EUR	2.253.395,25	2.252.621,25	8,74%
<b>Total EURO</b>			<b>2.253.395,25</b>	<b>2.252.621,25</b>	<b>8,74%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>2.253.395,25</b>	<b>2.252.621,25</b>	<b>8,74%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>17.131.729,92</b>	<b>19.353.686,92</b>	<b>75,06%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Conservative

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Obligations</b>					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	2.000.000	EUR	1.510.000,00	1.718.840,00	8,67%
<b>Total EURO</b>			<b>1.510.000,00</b>	<b>1.718.840,00</b>	<b>8,67%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>1.510.000,00</b>	<b>1.718.840,00</b>	<b>8,67%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
			<b>1.510.000,00</b>	<b>1.718.840,00</b>	<b>8,67%</b>
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 6 M -I- EUR	150	EUR	3.383.575,00	3.382.549,50	17,07%
AMUNDI 6 M E	350	EUR	3.505.201,50	3.504.077,50	17,68%
TREETOP GLOBAL CONVICTION -A- -CAP-	9.108	EUR	1.143.204,37	1.334.504,16	6,73%
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES -A- -CAP-	7.951	EUR	1.243.567,78	1.429.269,54	7,21%
TREETOP SEQUOIA EQUITY -A- -CAP-	17.260	EUR	2.612.886,37	2.844.094,56	14,35%
<b>Total EURO</b>			<b>11.888.435,02</b>	<b>12.494.495,26</b>	<b>63,04%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>11.888.435,02</b>	<b>12.494.495,26</b>	<b>63,04%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>13.398.435,02</b>	<b>14.213.335,26</b>	<b>71,72%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Global Conviction

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
A2 MILK CO LTD	441.000	AUD	690.699,41	2.117.029,80	3,61%
<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>			<b>690.699,41</b>	<b>2.117.029,80</b>	<b>3,61%</b>
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	2.900	CHF	1.207.982,65	1.655.514,25	2,82%
VAT GROUP A.G.	14.050	CHF	1.629.496,25	1.733.811,90	2,96%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>2.837.478,90</b>	<b>3.389.326,15</b>	<b>5,78%</b>
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	43.700	EUR	1.442.324,72	1.831.685,50	3,12%
<b>Total EURO</b>			<b>1.442.324,72</b>	<b>1.831.685,50</b>	<b>3,12%</b>
KEYWORDS STUDIOS PLC	82.851	GBP	1.184.847,90	1.493.399,43	2,55%
SOPHOS GROUP PLC	296.000	GBP	1.223.410,01	1.900.749,17	3,24%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>2.408.257,91</b>	<b>3.394.148,60</b>	<b>5,79%</b>
TENCENT HLDG LTD	68.200	HKD	880.857,66	2.949.723,29	5,03%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>880.857,66</b>	<b>2.949.723,29</b>	<b>5,03%</b>
FRUTAROM INDUSTRIES LTD	17.600	ILS	1.129.808,21	1.378.446,78	2,35%
<b>Total NOUVEAU SHEKEL</b>			<b>1.129.808,21</b>	<b>1.378.446,78</b>	<b>2,35%</b>
NIDEC CORP.	11.500	JPY	1.235.918,77	1.344.088,60	2,29%
NIHON M&A CENTER INC.	28.000	JPY	1.176.252,93	1.111.553,85	1,90%
RECRUIT HLDG CO LTD	57.000	JPY	1.179.979,98	1.179.861,63	2,01%
START TODAY CO LTD	43.000	JPY	1.177.779,49	1.088.747,62	1,86%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>4.769.931,17</b>	<b>4.724.251,70</b>	<b>8,05%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Conviction

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
58.COM INC. -A- SP ADR -	27.000	USD	1.251.802,69	1.609.252,17	2,74%
ABIOMED INC.	12.100	USD	1.273.026,64	1.888.458,53	3,22%
ADOBE SYSTEMS INC.	14.200	USD	1.202.240,17	2.072.291,81	3,53%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	14.500	USD	1.351.825,22	2.082.141,07	3,55%
ALIGN TECHNOLOGY INC.	8.700	USD	815.212,78	1.609.804,30	2,74%
AMAZON.COM INC.	1.910	USD	1.049.072,51	1.860.166,31	3,17%
AUTOHOME INC. -ADR-	29.800	USD	857.060,59	1.604.901,73	2,74%
BAOZUN INC. -A -ADR-	80.600	USD	1.145.827,88	2.118.367,75	3,61%
COOPER COMPANIES INC.	6.150	USD	1.139.523,48	1.115.891,07	1,90%
EICHER MOTORS - MERRILL LYNCH 13-270818 (WRT)	4.450	USD	1.198.998,40	1.762.704,00	3,01%
EURONET WORLDWIDE INC.	18.650	USD	1.468.079,75	1.308.823,70	2,23%
FACEBOOK INC. -A-	12.650	USD	853.741,84	1.858.943,20	3,17%
FRESHPET INC.	75.000	USD	1.211.572,36	1.183.585,94	2,02%
GODREJ PROPERTIES - CLSA 17-110422 (WRT)	177.000	USD	1.381.001,76	1.597.834,78	2,72%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	146.000	USD	946.353,03	2.274.429,05	3,88%
LITTELFUSE INC.	9.900	USD	1.094.591,87	1.630.927,71	2,78%
NETFLIX INC.	11.500	USD	1.599.850,05	1.838.774,15	3,13%
SHOPIFY INC. -A-	23.900	USD	927.908,37	2.010.243,17	3,43%
TAL EDUCATION GROUP -A -ADR-	51.500	USD	1.354.504,80	1.274.204,70	2,17%
TRANSUNION	35.600	USD	1.383.359,26	1.629.393,74	2,78%
VAIL RESORTS INC.	6.000	USD	1.126.216,67	1.061.642,24	1,81%
VISTEON CORP.	11.300	USD	1.232.328,34	1.177.616,59	2,01%
WABANCO HLDG INC.	9.300	USD	1.199.353,14	1.111.384,08	1,89%
ZOETIS INC. -A-	21.000	USD	1.244.435,24	1.259.860,09	2,15%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>28.307.886,84</b>	<b>38.941.641,88</b>	<b>66,39%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>42.467.244,82</b>	<b>58.726.253,70</b>	<b>100,12%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>42.467.244,82</b>	<b>58.726.253,70</b>	<b>100,12%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>42.467.244,82</b>	<b>58.726.253,70</b>	<b>100,12%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Horizon

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
SUL AMERICA S.A.	15.600	BRL	75.141,32	73.080,94	1,89%
<b>Total REAL BRESILIEN</b>			<b>75.141,32</b>	<b>73.080,94</b>	<b>1,89%</b>
GILDAN ACTIVEWEAR INC.	5.390	CAD	133.052,05	145.488,80	3,76%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>133.052,05</b>	<b>145.488,80</b>	<b>3,76%</b>
AIRBUS GROUP	1.865	EUR	108.787,99	154.795,00	4,00%
SAFRAN	1.987	EUR	129.601,33	170.703,17	4,41%
WIRE CARD A.G.	1.303	EUR	54.943,48	121.270,21	3,14%
<b>Total EURO</b>			<b>293.332,80</b>	<b>446.768,38</b>	<b>11,55%</b>
ASHTREAD GROUP PLC	6.096	GBP	118.478,28	136.802,03	3,54%
IWG PLC	101.728	GBP	326.437,60	294.990,00	7,63%
XAAR PLC	12.143	GBP	56.863,09	50.581,58	1,31%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>501.778,97</b>	<b>482.373,61</b>	<b>12,47%</b>
DALI FOODS GROUP CO LTD	130.000	HKD	77.661,43	98.326,95	2,54%
FUFENG GROUP LTD	552.000	HKD	246.223,63	299.902,53	7,76%
MAN WAH HLDG LTD	243.600	HKD	156.430,08	192.813,29	4,99%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	97.000	HKD	77.727,28	84.733,76	2,19%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>558.042,42</b>	<b>675.776,53</b>	<b>17,48%</b>
BANK DANAMON INDONESIA TBK	242.600	IDR	70.077,90	103.491,60	2,68%
<b>Total ROUPIE INDONESIENNE</b>			<b>70.077,90</b>	<b>103.491,60</b>	<b>2,68%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Global Horizon

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
TECHNOPRO HLDG INC.	1.800	JPY	45.951,91	81.437,07	2,11%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>45.951,91</b>	<b>81.437,07</b>	<b>2,11%</b>
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	19.708	NOK	194.683,26	184.604,17	4,77%
<b>Total COURONNE NORVEGIENNE</b>			<b>194.683,26</b>	<b>184.604,17</b>	<b>4,77%</b>
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	32.154	USD	166.377,07	170.034,89	4,40%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	891	USD	206.585,32	188.083,51	4,86%
CRITEO -ADR-	3.790	USD	180.443,84	82.156,65	2,12%
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	2.027	USD	91.686,77	74.442,62	1,93%
INC RESEARCH HLDG INC. -A-	699	USD	27.296,08	25.380,08	0,66%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD DR	22.550	USD	184.068,88	351.263,95	9,08%
ORBCOMM INC.	6.021	USD	56.635,52	51.044,12	1,32%
SKECHERS USA INC. -SHS A-	5.898	USD	151.224,69	185.859,69	4,81%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	16.190	USD	106.151,34	160.983,18	4,16%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	21.240	USD	252.850,84	207.305,80	5,36%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.423.320,35</b>	<b>1.496.554,49</b>	<b>38,70%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>3.295.380,98</b>	<b>3.689.575,59</b>	<b>95,42%</b>
<b>Obligations</b>					
CTRIIP.COM INTERNATIONAL 1,00 16-010720 (CONV.)	72.000	USD	74.719,14	63.374,45	1,64%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>74.719,14</b>	<b>63.374,45</b>	<b>1,64%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>74.719,14</b>	<b>63.374,45</b>	<b>1,64%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>3.370.100,12</b>	<b>3.752.950,04</b>	<b>97,05%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>3.370.100,12</b>	<b>3.752.950,04</b>	<b>97,05%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

## TreeTop Acacia Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
BANCO COMERCIAL PORTUGUES S.A.	338.000	EUR	72.332,00	91.936,00	3,57%
BANCO DE SABADELL S.A.	45.000	EUR	74.700,00	74.520,00	2,89%
COMMERZBANK A.G.	10.200	EUR	66.048,29	127.551,00	4,95%
K+S A.G.	2.975	EUR	62.175,12	61.746,13	2,40%
ZOOPLUS A.G.	710	EUR	98.971,37	106.713,00	4,14%
<b>Total EURO</b>			<b>374.226,78</b>	<b>462.466,13</b>	<b>17,95%</b>
IQE PLC	37.300	GBP	27.148,99	57.568,86	2,23%
ULTRA ELECTRONICS HLDG PLC	3.200	GBP	65.171,24	48.559,68	1,88%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>92.320,23</b>	<b>106.128,54</b>	<b>4,12%</b>
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	92.500	HKD	75.481,50	80.802,81	3,14%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>75.481,50</b>	<b>80.802,81</b>	<b>3,14%</b>
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN INC.	3.500	JPY	103.049,75	106.472,16	4,13%
FUJITSU	15.000	JPY	65.320,39	89.010,80	3,45%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	5.000	JPY	95.074,78	97.065,06	3,77%
TAIHEIYO CEMENT CORP.	3.500	JPY	76.972,06	125.877,78	4,88%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>340.416,98</b>	<b>418.425,80</b>	<b>16,24%</b>
ADES INTERNATIONAL HLDG LTD	5.880	USD	69.746,13	65.861,09	2,56%
ALLERGAN PLC	435	USD	63.655,30	59.258,24	2,30%
AVON PRODUCTS INC.	26.780	USD	110.719,08	47.948,87	1,86%
AZUL S.A. PFD-ADR-	3.867	USD	78.552,88	76.741,01	2,98%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	608	USD	41.570,73	58.673,42	2,28%
CELGENE CORP.	1.178	USD	111.272,07	102.378,48	3,97%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	4.280	USD	37.923,89	66.774,13	2,59%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Acacia Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
L BRANDS INC.	3.134	USD	127.920,84	157.169,79	6,10%
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL -ADR-	3.410	USD	62.222,83	65.428,38	2,54%
NATIONAL - OILWELL VARCO	2.290	USD	64.742,84	68.692,37	2,67%
NOVOCURE LTD	5.165	USD	88.610,78	86.886,24	3,37%
PAMPA ENERGIA S.A. -ADR-	1.056	USD	30.307,23	59.166,96	2,30%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	24.850	USD	85.195,11	103.058,79	4,00%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	18.000	USD	63.384,45	70.453,03	2,73%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	16.070	USD	127.189,33	74.675,72	2,90%
TEXTAINER GROUP HLDG LTD	5.685	USD	56.177,16	101.788,39	3,95%
TIM PARTICIPACOES S.A. -ADR-	3.910	USD	59.854,80	62.876,50	2,44%
US SILICA HLDG INC.	4.235	USD	100.359,92	114.833,11	4,46%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	6.000	USD	50.082,12	58.560,96	2,27%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.429.487,49</b>	<b>1.501.225,48</b>	<b>58,25%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>2.311.932,98</b>	<b>2.569.048,76</b>	<b>99,69%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>2.311.932,98</b>	<b>2.569.048,76</b>	<b>99,69%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>2.311.932,98</b>	<b>2.569.048,76</b>	<b>99,69%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Sycamore Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
SYRAH RESOURCES LTD	50.481	AUD	112.395,89	148.294,62	5,82%
<b>Total DOLLAR AUSTRALIEN</b>			<b>112.395,89</b>	<b>148.294,62</b>	<b>5,82%</b>
SUL AMERICA S.A.	17.000	BRL	83.682,21	79.639,49	3,12%
<b>Total REAL BRESILIEN</b>			<b>83.682,21</b>	<b>79.639,49</b>	<b>3,12%</b>
GLANBIA PLC	3.280	EUR	54.370,92	48.872,00	1,92%
GRIFOLS S.A. -B-	3.950	EUR	59.643,47	75.109,25	2,95%
KORIAN S.A.	2.020	EUR	60.689,85	59.478,90	2,33%
SONAE SGPS S.A.	91.500	EUR	78.865,39	103.029,00	4,04%
SUEZ S.A.	4.900	EUR	75.666,62	71.858,50	2,82%
ZOPLUS A.G.	710	EUR	101.440,37	106.713,00	4,19%
<b>Total EURO</b>			<b>430.676,62</b>	<b>465.060,65</b>	<b>18,24%</b>
IQE PLC	70.000	GBP	51.745,66	108.038,08	4,24%
SEEING MACHINES LTD	1.051.534	GBP	65.237,50	66.635,26	2,61%
XAAR PLC	21.750	GBP	99.899,73	90.599,48	3,55%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>216.882,89</b>	<b>265.272,82</b>	<b>10,41%</b>
GCL POLY ENERGY HLDG LTD	465.000	HKD	56.295,59	69.350,86	2,72%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	90.000	HKD	74.760,48	78.618,95	3,08%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>131.056,07</b>	<b>147.969,81</b>	<b>5,80%</b>
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN INC.	1.500	JPY	45.818,46	45.630,93	1,79%
MODEC INC.	5.400	JPY	57.210,47	116.167,58	4,56%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

### TreeTop Sycamore Global Equity

Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	5.700	JPY	133.657,95	110.654,17	4,34%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>236.686,88</b>	<b>272.452,68</b>	<b>10,69%</b>
HEXAGON AB	1.780	SEK	59.207,18	74.393,73	2,92%
<b>Total COURONNE SUEDOISE</b>			<b>59.207,18</b>	<b>74.393,73</b>	<b>2,92%</b>
ALLERGAN PLC	565	USD	106.829,39	76.967,60	3,02%
ALPHABET INC. -C-	120	USD	77.601,95	104.570,29	4,10%
AMPLIFY SNACK BRANDS INC.	7.200	USD	88.306,39	72.011,99	2,82%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	830	USD	56.947,06	80.096,94	3,14%
CITIGROUP INC.	1.230	USD	50.045,47	76.219,44	2,99%
CRITEO -ADR-	1.660	USD	73.364,66	35.984,18	1,41%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	9.400	USD	87.001,28	146.653,46	5,75%
NOVOCURE LTD	4.500	USD	78.610,69	75.699,53	2,97%
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	7.045	USD	110.023,60	95.924,18	3,76%
ORBCOMM INC.	6.000	USD	40.261,87	50.866,09	2,00%
TIM PARTICIPACOES S.A. -ADR-	4.900	USD	74.443,93	78.796,64	3,09%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	2.700	USD	19.037,53	26.847,10	1,05%
UPL LTD - JP MORGAN 13-231018 (WRT)	5.400	USD	40.337,98	53.469,35	2,10%
VMWARE INC. -A-	1.000	USD	99.428,71	104.363,76	4,09%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.002.240,51</b>	<b>1.078.470,55</b>	<b>42,30%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>2.272.828,25</b>	<b>2.531.554,35</b>	<b>99,30%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>2.272.828,25</b>	<b>2.531.554,35</b>	<b>99,30%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>2.272.828,25</b>	<b>2.531.554,35</b>	<b>99,30%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
ILES CAYMAN	22,75%
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	11,28%
FRANCE	8,64%
ROYAUME-UNI	8,16%
PAYS-BAS	8,04%
JERSEY	6,83%
NORVEGE	6,15%
CURACAO	6,05%
BERMUDES	5,49%
CANADA	3,91%
ALLEMAGNE	2,80%
INDE	2,25%
SINGAPOUR	0,85%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>93,21%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	24,76%
JAPON	9,93%
ROYAUME-UNI	7,00%
PAYS-BAS	5,37%
ARGENTINE	5,24%
AUSTRALIE	5,07%
BERMUDES	4,85%
ALLEMAGNE	4,75%
BRESIL	3,88%
SINGAPOUR	3,73%
PORTUGAL	3,67%
INDE	2,54%
ESPAGNE	2,23%
ILES CAYMAN	2,20%
FRANCE	2,08%
LUXEMBOURG	1,67%
BELGIQUE	1,61%
SUEDE	1,55%
NORVEGE	1,52%
ITALIE	1,36%
THAILANDE	1,28%
CURACAO	1,28%
PHILIPPINES	1,13%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,68%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	20,16%
ILES CAYMAN	17,53%
BERMUDES	6,33%
PAYS-BAS	6,25%
ROYAUME-UNI	5,25%
CURACAO	4,94%
FRANCE	4,93%
JAPON	4,18%
JERSEY	3,60%
INDE	3,57%
NORVEGE	3,49%
CANADA	2,91%
ALLEMAGNE	2,68%
SINGAPOUR	1,41%
SUISSE	1,41%
ARGENTINE	1,31%
AUSTRALIE	1,18%
NOUVELLE-ZELANDE	0,86%
BRESIL	0,85%
PORTUGAL	0,84%
ESPAGNE	0,57%
ISRAEL	0,54%
LUXEMBOURG	0,41%
SUEDE	0,40%
ITALIE	0,39%
BELGIQUE	0,39%
PHILIPPINES	0,28%
THAILANDE	0,22%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>96,88%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
FRANCE	11,83%
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	11,69%
ILES CAYMAN	10,25%
BELGIQUE	7,73%
PAYS-BAS	3,83%
BERMUDES	3,75%
ROYAUME-UNI	3,31%
CURACAO	2,61%
JAPON	2,34%
JERSEY	2,22%
INDE	2,19%
NORVEGE	2,14%
ITALIE	1,84%
CANADA	1,69%
ALLEMAGNE	1,59%
SINGAPOUR	0,82%
SUISSE	0,79%
ARGENTINE	0,75%
AUSTRALIE	0,73%
BRESIL	0,58%
PORTUGAL	0,50%
NOUVELLE-ZELANDE	0,48%
ESPAGNE	0,32%
ISRAEL	0,30%
SUEDE	0,23%
LUXEMBOURG	0,22%
PHILIPPINES	0,17%
THAILANDE	0,15%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>75,06%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Conservative	% de l'actif net
FRANCE	34,75%
LUXEMBOURG	28,30%
BELGIQUE	8,67%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>71,72%</b>

TreeTop Global Conviction	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	38,54%
ILES CAYMAN	19,84%
JAPON	8,05%
CURACAO	6,88%
ROYAUME-UNI	5,79%
SUISSE	5,78%
NOUVELLE-ZELANDE	3,61%
CANADA	3,43%
PAYS-BAS	3,12%
INDE	2,72%
ISRAEL	2,35%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,12%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Horizon	% de l'actif net
ILES CAYMAN	21,42%
INDE	13,48%
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	11,65%
BERMUDES	9,15%
JERSEY	7,63%
FRANCE	6,54%
ROYAUME-UNI	4,85%
NORVEGE	4,77%
PAYS-BAS	4,00%
CANADA	3,76%
ALLEMAGNE	3,14%
INDONESIE	2,68%
JAPON	2,11%
BRESIL	1,89%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,05%</b>

TreeTop Acacia Global Equity	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	21,95%
JAPON	16,24%
ALLEMAGNE	11,49%
ARGENTINE	7,11%
BERMUDES	6,54%
BRESIL	5,42%
ILES CAYMAN	5,41%
ROYAUME-UNI	4,12%
SINGAPOUR	4,00%
PORTUGAL	3,57%
JERSEY	3,37%
ESPAGNE	2,89%
INDE	2,73%
EMIRATS ARABES UNIS	2,56%
IRLANDE	2,30%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,69%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Sycamore Global Equity	% de l'actif net
ETATS-UNIS D'AMERIQUE	19,77%
JAPON	10,69%
AUSTRALIE	8,43%
ROYAUME-UNI	7,79%
BERMUDES	6,81%
FRANCE	6,56%
BRESIL	6,21%
ILES CAYMAN	5,80%
IRLANDE	4,94%
ALLEMAGNE	4,19%
PORTUGAL	4,04%
ARGENTINE	3,14%
JERSEY	2,97%
ESPAGNE	2,95%
SUEDE	2,92%
PAYS-BAS	2,10%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,30%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	32,55%
DISTRIBUTION	9,98%
TEXTILE & HABILLEMENT	9,44%
BIOTECHNOLOGIE	8,54%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	6,33%
DIVERS	4,71%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	4,43%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	4,11%
TELECOMMUNICATIONS	3,97%
BANQUES	3,73%
SERVICES DIVERS	2,80%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	2,61%
TITRISATION (ABS & MBS)	0,01%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>93,21%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	23,76%
BANQUES	11,03%
PETROLE & DERIVES	7,76%
DISTRIBUTION	5,37%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,59%
BIOTECHNOLOGIE	4,29%
CONSTRUCTION MECANIQUE	4,27%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,12%
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	4,00%
IT & INTERNET	3,46%
TELECOMMUNICATIONS	3,28%
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	3,03%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	3,00%
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2,47%
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	2,19%
AGRICULTURE & PECHE	1,67%
DIVERS	1,59%
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,24%
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,19%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,15%
LOISIRS & TOURISME	1,13%
PRODUITS CHIMIQUES	1,10%
SOURCES D'ENERGIE	1,09%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	1,00%
VEHICULES ROUTIERS	0,90%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,68%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	31,18%
IT & INTERNET	8,12%
DISTRIBUTION	7,11%
BIOTECHNOLOGIE	5,64%
TEXTILE & HABILLEMENT	4,92%
DIVERS	4,61%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,54%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	3,33%
TELECOMMUNICATIONS	2,93%
SERVICES DIVERS	2,92%
BANQUES	2,83%
PHARMACIE - COSMETIQUE	2,71%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	2,45%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,41%
PETROLE & DERIVES	1,96%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,62%
VEHICULES ROUTIERS	1,35%
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,06%
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,02%
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	0,88%
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,67%
LOISIRS & TOURISME	0,59%
COMPAGNIES D'ASSURANCE	0,52%
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,47%
AGRICULTURE & PECHE	0,41%
SOURCES D'ENERGIE	0,34%
PRODUITS CHIMIQUES	0,29%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>96,88%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	18,37%
BANQUES	9,20%
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	8,74%
IT & INTERNET	4,71%
DISTRIBUTION	4,17%
BIOTECHNOLOGIE	3,38%
TEXTILE & HABILLEMENT	2,96%
DIVERS	2,66%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,56%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,96%
TELECOMMUNICATIONS	1,80%
SERVICES DIVERS	1,80%
ETATS	1,61%
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,54%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1,54%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	1,49%
PETROLE & DERIVES	1,11%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	0,91%
VEHICULES ROUTIERS	0,82%
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,59%
CONSTRUCTION MECANIQUE	0,57%
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	0,54%
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,45%
LOISIRS & TOURISME	0,42%
COMPAGNIES D'ASSURANCE	0,34%
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,29%
AGRICULTURE & PECHE	0,22%
SOURCES D'ENERGIE	0,16%
PRODUITS CHIMIQUES	0,14%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>75,06%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% de l'actif net</b>
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	63,04%
BANQUES	8,67%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>71,72%</b>

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% de l'actif net</b>
IT & INTERNET	31,87%
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	24,81%
PHARMACIE - COSMETIQUE	10,01%
DIVERS	7,70%
SERVICES DIVERS	6,61%
VEHICULES ROUTIERS	4,74%
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	3,61%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,78%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,29%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,02%
DISTRIBUTION	1,86%
LOISIRS & TOURISME	1,81%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,12%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Global Horizon	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	21,62%
TEXTILE & HABILLEMENT	9,79%
DISTRIBUTION	9,12%
TITRISATION (ABS & MBS)	9,08%
BIOTECHNOLOGIE	7,76%
TELECOMMUNICATIONS	5,73%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	5,36%
SERVICES DIVERS	5,24%
DIVERS	4,86%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,73%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	4,00%
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	3,54%
BANQUES	2,68%
COMPAGNIES D'ASSURANCE	1,89%
LOISIRS & TOURISME	1,64%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,05%</b>

TreeTop Acacia Global Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	20,62%
DISTRIBUTION	12,51%
BANQUES	10,79%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	9,56%
PHARMACIE - COSMETIQUE	9,44%
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	7,42%
PETROLE & DERIVES	5,22%
BIOTECHNOLOGIE	3,97%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	3,45%
VEHICULES ROUTIERS	2,98%
SOURCES D'ENERGIE	2,90%
TELECOMMUNICATIONS	2,44%
PRODUITS CHIMIQUES	2,40%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,23%
AERONAUTIQUE & DEFENSE	1,88%
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,86%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,69%</b>

Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Sycamore Global Equity	% de l'actif net
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	15,34%
PHARMACIE - COSMETIQUE	10,33%
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	9,62%
IT & INTERNET	7,86%
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	7,58%
CONSTRUCTION MECANIQUE	7,48%
BANQUES	6,13%
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	5,82%
SOURCES D'ENERGIE	5,54%
TELECOMMUNICATIONS	5,09%
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,24%
DISTRIBUTION	4,19%
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	4,04%
COMPAGNIES D'ASSURANCE	3,12%
BIOTECHNOLOGIE	2,95%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,30%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif 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 2017

TreeTop Sequoia Equity	% de l'actif net
DOLLAR DES ETATS-UNIS	37,78%
DOLLAR DE HONG-KONG	21,16%
EURO	12,95%
LIVRE STERLING	11,26%
COURONNE NORVEGIENNE	6,15%
DOLLAR CANADIEN	3,91%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>93,21%</b>

TreeTop Global Opportunities	% de l'actif net
DOLLAR DES ETATS-UNIS	51,09%
EURO	19,68%
YEN JAPONAIS	9,93%
LIVRE STERLING	7,16%
DOLLAR AUSTRALIEN	4,12%
COURONNE SUEDOISE	1,55%
COURONNE NORVEGIENNE	1,52%
BAHT THAILANDAIS	1,28%
REAL BRESILIEN	1,22%
PESO PHILIPPIN	1,13%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,68%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

TreeTop Global Dynamic	% de l'actif net
DOLLAR DES ETATS-UNIS	48,61%
DOLLAR DE HONG-KONG	12,42%
EURO	12,34%
LIVRE STERLING	8,88%
YEN JAPONAIS	4,18%
COURONNE NORVEGIENNE	3,49%
DOLLAR CANADIEN	2,06%
DOLLAR AUSTRALIEN	1,81%
FRANC SUISSE	1,41%
NOUVEAU SHEKEL	0,54%
COURONNE SUEDOISE	0,40%
PESO PHILIPPIN	0,28%
REAL BRESILIEN	0,23%
BAHT THAILANDAIS	0,22%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>96,88%</b>

TreeTop Global Balanced	% de l'actif net
DOLLAR DES ETATS-UNIS	28,39%
EURO	25,21%
DOLLAR DE HONG-KONG	7,39%
LIVRE STERLING	5,45%
YEN JAPONAIS	2,34%
COURONNE NORVEGIENNE	2,14%
DOLLAR CANADIEN	1,24%
DOLLAR AUSTRALIEN	1,07%
FRANC SUISSE	0,79%
NOUVEAU SHEKEL	0,30%
COURONNE SUEDOISE	0,23%
REAL BRESILIEN	0,18%
PESO PHILIPPIN	0,17%
BAHT THAILANDAIS	0,15%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>75,06%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% de l'actif net</b>
EURO	71,72%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>71,72%</b>

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% de l'actif net</b>
DOLLAR DES ETATS-UNIS	66,39%
YEN JAPONAIS	8,05%
LIVRE STERLING	5,79%
FRANC SUISSE	5,78%
DOLLAR DE HONG-KONG	5,03%
DOLLAR AUSTRALIEN	3,61%
EURO	3,12%
NOUVEAU SHEKEL	2,35%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,12%</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% de l'actif net</b>
DOLLAR DES ETATS-UNIS	40,34%
DOLLAR DE HONG-KONG	17,48%
LIVRE STERLING	12,47%
EURO	11,55%
COURONNE NORVEGIENNE	4,77%
DOLLAR CANADIEN	3,76%
ROUPIE INDONESIENNE	2,68%
YEN JAPONAIS	2,11%
REAL BRESILIEN	1,89%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,05%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2017

<b>TreeTop Acacia Global Equity</b>	<b>% de l'actif net</b>
DOLLAR DES ETATS-UNIS	58,25%
EURO	17,95%
YEN JAPONAIS	16,24%
LIVRE STERLING	4,12%
DOLLAR DE HONG-KONG	3,14%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,69%</b>

<b>TreeTop Sycamore Global Equity</b>	<b>% de l'actif net</b>
DOLLAR DES ETATS-UNIS	42,30%
EURO	18,24%
YEN JAPONAIS	10,69%
LIVRE STERLING	10,41%
DOLLAR AUSTRALIEN	5,82%
DOLLAR DE HONG-KONG	5,80%
REAL BRESILIEN	3,12%
COURONNE SUEDOISE	2,92%
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,30%</b>

*Ces répartitions d'actifs ont été établies sur base de données (brutes) utilisées par l'Agent Administratif et ne reflètent pas nécessairement l'analyse par devise 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
<b>Actions en circulation au début de l'exercice</b>			
- 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	
<b>Actions émises au cours de de l'exercice</b>			
- Classe A EUR Cap	109.094,568	36.289,564	49.376,279
- Classe B USD Cap	137.884,644	3.865,210	
- Classe C GBP Dis	25,000	5.105,455	
- Classe D EUR Dis			36.415,563
- Classe I EUR Cap		0,000	
- Classe I GBP Cap		0,000	
- Classe I USD Cap		0,000	
- Classe R EUR Cap		9,947	
- Classe R SEK Cap		18096,002	
<b>Actions remboursées au cours de l'exercice</b>			
- Classe A EUR Cap	347.968,246	82.115,927	67.526,138
- Classe B USD Cap	16.370,056	4.374,419	
- Classe C GBP Dis	0,000	14,113	
- Classe D EUR Dis			6.997,119
- Classe I EUR Cap		35,000	
- Classe I GBP Cap		1.146,426	
- Classe I USD Cap		0,000	
- Classe R EUR Cap		1.122,914	
- Classe R SEK Cap		656.039,266	
<b>Actions en circulation à la fin de l'exercice</b>			
- Classe A EUR Cap	1.255.227,753	615.763,119	362.290,633
- Classe B USD Cap	381.404,651	18.425,141	
- Classe C GBP Dis	9.575,931	13.486,036	
- Classe D EUR Dis			86.590,976
- Classe I EUR Cap		1.006,000	
- Classe I GBP Cap		17.237,028	
- Classe I USD Cap		18.139,500	
- Classe R EUR Cap		66.571,485	
- Classe R SEK Cap		26.309,791	

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

	<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>TreeTop Global Conviction</b>
Actions en circulation au début 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	
Actions émises au cours de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	4.301,401	2.690,913	34.209,501
- Classe D EUR Dis	18.486,334	91.227,505	
Actions remboursées au cours de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	5.890,034	331,731	35.885,175
- Classe D EUR Dis	3.583,474	3.318,784	
Actions en circulation à la fin de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	89.839,206	46.394,304	403.338,164
- Classe D EUR Dis	97.754,636	155.166,380	

	<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>TreeTop Acacia Global Equity</b>	<b>TreeTop Sycamore Global Equity</b>
Actions en circulation au début de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	32.000,000	20.000,000	20.000,000
Actions émises au cours de l'exercice			
- Classe A EUR Cap	0,000	0,000	0,000
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	31/12/2015	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	
	31/12/2017	1.255.227,753 Cl. A EUR Cap	267.143.871,06	164,70 Cl. A EUR Cap	
		381.404,651 Cl. B USD Cap		182,87 Cl. B USD Cap	
		9.575,931 Cl. C GBP Dis		214,95 Cl. C GBP Dis	
TreeTop Global Opportunities	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		
	31/12/2017		615.763,119 Cl. A EUR Cap	157.239.645,53	
		18.425,141 Cl. B USD Cap	188,40 Cl. B USD Cap		
		13.486,036 Cl. C GBP Dis	254,42 Cl. C GBP Dis		
		1.006,000 Cl. I EUR Cap	20.821,50 Cl. I EUR Cap		
		17.237,028 Cl. I GBP Cap	190,63 Cl. I GBP Cap		
		18.139,500 Cl. I USD Cap	164,22 Cl. I USD Cap		
		66.571,485 Cl. R EUR Cap	188,69 Cl. R EUR Cap		
		26.309,791 Cl. R SEK Cap	212,68 Cl. R SEK Cap		
		TreeTop Global Dynamic	31/12/2015		370.551,235 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		
31/12/2017	362.290,633 Cl. A EUR Cap		79.205.016,85	179,85 Cl. A EUR Cap	
	86.590,976 Cl. D EUR Dis			162,21 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	31/12/2015	100.458,254 Cl. A EUR Cap 81.414,238 Cl. D EUR Dis	22.887.637,10	129,62 Cl. A EUR Cap 121,19 Cl. D EUR Dis
	31/12/2016	91.427,839 Cl. A EUR Cap 82.851,776 Cl. D EUR Dis	20.785.265,78	124,93 Cl. A EUR Cap 113,01 Cl. D EUR Dis
	31/12/2017	89.839,206 Cl. A EUR Cap 97.754,636 Cl. D EUR Dis	25.783.179,29	146,31 Cl. A EUR Cap 129,29 Cl. D EUR Dis
TreeTop Global Conservative	31/12/2015	43.609,277 Cl. A EUR Cap 33.533,055 Cl. D EUR Dis	7.511.673,56	97,37 Cl. A EUR Cap 97,38 Cl. D EUR Dis
	31/12/2016	44.035,122 Cl. A EUR Cap 67.257,659 Cl. D EUR Dis	10.406.904,57	95,33 Cl. A EUR Cap 92,32 Cl. D EUR Dis
	31/12/2017	46.394,304 Cl. A EUR Cap 155.166,380 Cl. D EUR Dis	19.818.485,34	103,22 Cl. A EUR Cap 96,86 Cl. D EUR Dis
TreeTop Global Conviction	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
	31/12/2017	403.338,164 Cl. A EUR Cap	58.656.015,24	145,43 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
	31/12/2017	32.000,000 Cl. A EUR Cap	3.866.841,25	120,84 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
	31/12/2017	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.577.099,41	128,85 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
	31/12/2017	20.000,000 Cl. A EUR Cap	2.549.309,03	127,47 Cl. A EUR Cap

(\*) VNI au pair

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017

---

### 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 disponible au 31 décembre 2017 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 2017.

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 2017).

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 2017 (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 2017, le montant total des investissements croisés est de EUR 5.607.868,26 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 611.231.594,74.

### Note 2 - Taux de change au 31 décembre 2017

1	EUR	=	0,88765	GBP
			1,20080	USD
			9,83150	SEK

### Note 3 - Taxes et frais à payer

Commission de gestion (note 4)	1.731.518,71	EUR
Commission de performance (note 4)	1.957.977,96	EUR
Commissions de banque dépositaire et d'agent de transfert (note 8)	146.056,46	EUR
Commissions d'agent domiciliataire et d'agent administratif (note 9)	116.117,32	EUR
Taxe d'abonnement (note 5)	73.697,26	EUR
Autres frais	61.302,22	EUR
Total	4.086.669,93	EUR

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (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 2017 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2016.

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (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% pour tous les compartiments, excepté TreeTop Global Conservative et 0,02% 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.

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (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	Plus ou moins value non réalisée	Engagement (en EUR)
15/03/2018	EUR	18.184.895,32	USD	22.027.000,00	-85.798,52	18.343.603,21
15/03/2018	INR	160.000.000,00	EUR	2.075.765,44	-12.490,81	2.075.765,44
15/03/2018	EUR	7.451.187,12	NOK	73.500.000,00	-18.452,66	7.483.387,80
15/03/2018	HKD	27.000.000,00	EUR	2.927.559,17	-58.294,75	2.927.559,17
15/03/2018	EUR	20.267.210,14	GBP	17.900.000,00	130.323,57	20.165.606,58
15/03/2018	EUR	14.368.909,06	USD	17.000.000,00	267.951,36	14.157.227,70
15/03/2018	EUR	7.732.648,15	CAD	11.737.000,00	-44.299,09	7.801.262,31
15/03/2018	EUR	39.499.218,55	HKD	363.930.000,00	819.680,64	38.769.353,72
15/03/2018	EUR	41.860.359,31	INR	3.220.150.000,00	321.960,32	42.014.263,10
15/03/2018	EUR	1.269.175,12	USD	1.500.000,00	24.972,97	1.249.167,15
15/06/2018	EUR	19.554.082,81	USD	23.250.000,00	379.665,11	19.362.090,83
15/03/2018	EUR	3.342.318,06	HKD	31.000.000,00	47.547,98	3.302.420,70
15/03/2018	EUR	5.043.067,80	NOK	50.000.000,00	-38.319,81	5.090.740,00
15/03/2018	USD	4.600.000,00	EUR	3.892.169,97	-77.243,35	3.892.169,97
15/03/2018	EUR	4.809.542,13	HKD	45.000.000,00	26.811,37	4.793.836,50
15/03/2018	EUR	2.358.676,00	GBP	2.100.000,00	-3.752,03	2.365.797,42
				Total	1.680.262,30	193.794.251,59

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

### Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Plus ou moins value non réalisée	Engagement (en EUR)
15/03/2018	SEK	5.976,84	JPY	80.000,00	16,71	591,41
15/03/2018	EUR	12.726,46	JPY	1.700.000,00	163,10	12.567,42
15/03/2018	GBP	3.573,09	JPY	539.000,00	35,12	3.984,61
15/03/2018	USD	3.250,87	JPY	364.000,00	6,37	2.690,91
15/03/2018	USD	7.038,41	EUR	5.900,00	-62,60	5.900,00
15/03/2018	EUR	21.709,84	JPY	2.900.000,00	278,22	21.438,54
15/03/2018	GBP	3.632,75	JPY	548.000,00	35,70	4.051,14
15/03/2018	USD	3.438,42	JPY	385.000,00	6,74	2.846,15
15/03/2018	INR	3.300.000,00	EUR	42.508,79	49,80	42.508,79
15/03/2018	EUR	236.845,47	AUD	370.000,00	-3.231,68	241.003,09
15/03/2018	EUR	258.272,20	JPY	34.500.000,00	3.309,83	255.044,70
15/03/2018	GBP	735.000,00	EUR	830.030,15	-3.471,68	830.030,15
15/03/2018	EUR	2.095.645,25	USD	2.500.000,00	21.975,00	2.081.945,25
15/03/2018	EUR	3.000,00	USD	3.549,33	55,94	2.955,80
15/03/2018	EUR	3.128.450,50	VND	85.000.000.000,00	11.500,50	3.119.500,00
15/03/2018	AUD	600.000,00	EUR	383.975,43	5.146,13	383.975,43
15/03/2018	EUR	13.016.541,15	USD	15.400.000,00	242.732,41	12.824.782,74
16/03/2018	EUR	4.127.456,44	AUD	6.450.100,00	-57.519,70	4.201.335,20
15/03/2018	EUR	9.082.513,78	GBP	8.025.400,00	54.213,81	9.041.176,48
15/03/2018	EUR	11.611.743,75	INR	893.245.000,00	89.309,33	11.654.435,49
15/03/2018	EUR	10.607.883,58	JPY	1.414.190.000,00	156.717,41	10.454.540,99
15/03/2018	EUR	26.089.163,78	USD	30.834.000,00	513.344,38	25.677.879,94
15/03/2018	USD	118.226,95	JPY	13.336.000,00	-496,42	98.587,71
15/03/2018	USD	118.423,37	EUR	100.200,00	-1.987,73	100.200,00
15/03/2018	GBP	130.724,11	JPY	19.723.000,00	1.260,46	145.804,25
15/03/2018	EUR	799.347,41	JPY	106.565.000,00	11.809,30	787.792,42
15/03/2018	USD	108.968,41	EUR	92.200,00	-1.829,02	92.200,00
15/03/2018	USD	111.843,97	JPY	12.616.000,00	-469,62	93.265,04
15/03/2018	GBP	124.758,91	JPY	18.823.000,00	1.202,95	139.150,91
15/03/2018	EUR	479.818,48	JPY	63.967.000,00	7.088,69	472.882,44
15/03/2018	SEK	215.267,97	JPY	2.896.000,00	493,68	21.408,97
15/03/2018	EUR	169.186,07	VND	4.600.000.000,00	504,07	168.820,00
15/03/2018	EUR	487.757,61	AUD	755.000,00	-2.129,55	491.776,57
15/03/2018	GBP	375.000,00	EUR	421.192,14	525,43	421.192,14
15/03/2018	EUR	620.668,25	INR	48.000.000,00	1.491,15	626.270,40
15/03/2018	USD	11.387,94	EUR	9.500,00	-55,06	9.500,00
15/03/2018	USD	16.893,39	JPY	1.900.000,00	-29,57	14.045,94
15/03/2018	GBP	3.962,31	JPY	600.000,00	22,01	4.435,56
15/03/2018	GBP	3.962,31	JPY	600.000,00	22,01	4.435,56
15/03/2018	SEK	7.312,61	JPY	100.000,00	4,77	739,26
15/03/2018	USD	3.556,50	JPY	400.000,00	-6,22	2.957,04
15/03/2018	EUR	28.185,73	JPY	3.800.000,00	102,92	28.091,88
15/03/2018	EUR	16.318,05	JPY	2.200.000,00	59,58	16.263,72
				Total	1.052.194,67	84.605.004,06

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

### Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Dynamic :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Plus ou moins value non réalisée	Engagement (en EUR)
15/03/2018	NOK	166.000,00	EUR	16.808,94	53,78	16.808,94
15/03/2018	EUR	25.851,78	CAD	39.000,00	10,34	25.922,23
15/03/2018	NOK	815.000,00	EUR	82.525,80	264,02	82.525,80
15/03/2018	EUR	69.600,95	CAD	105.000,00	27,85	69.790,62
15/03/2018	EUR	145.389,14	JPY	19.400.000,00	2.019,00	143.416,44
15/03/2018	EUR	526.494,57	GBP	465.000,00	3.385,51	523.855,14
15/03/2018	EUR	1.310.106,41	USD	1.550.000,00	24.430,85	1.290.806,06
15/03/2018	EUR	144.006,23	INR	11.100.000,00	821,52	144.825,03
15/03/2018	EUR	583.809,03	INR	45.000.000,00	3.330,49	587.128,50
15/03/2018	EUR	388.805,77	USD	460.000,00	7.250,44	383.077,93
15/03/2018	EUR	72.463,77	GBP	64.000,00	465,96	72.100,49
15/03/2018	EUR	20.234,57	JPY	2.700.000,00	280,99	19.960,02
15/03/2018	EUR	1.680.193,53	JPY	223.995.000,00	24.822,63	1.655.905,44
15/03/2018	EUR	369.688,33	JPY	49.285.000,00	5.461,65	364.344,29
15/03/2018	EUR	4.399.807,09	USD	5.200.000,00	86.572,97	4.330.446,12
15/03/2018	EUR	21.110.612,84	USD	24.950.000,00	415.383,74	20.777.813,60
15/03/2018	EUR	1.477.489,80	HKD	13.613.000,00	30.660,60	1.450.188,81
15/03/2018	EUR	6.764.022,75	HKD	62.321.000,00	140.365,78	6.639.037,43
15/03/2018	EUR	9.469.594,16	INR	728.458.000,00	72.833,43	9.504.410,06
15/03/2018	EUR	1.132.513,21	GBP	1.000.700,00	6.760,00	1.127.358,80
15/03/2018	EUR	2.002.398,41	INR	154.036.500,00	15.401,04	2.009.760,43
15/03/2018	EUR	5.116.963,37	GBP	4.521.400,00	30.543,32	5.093.674,50
15/03/2018	EUR	16.828,53	NOK	166.000,00	-41,68	16.901,26
15/03/2018	CAD	39.000,00	EUR	25.840,65	-13,57	25.840,65
15/03/2018	EUR	82.654,69	NOK	815.000,00	-171,93	82.979,06
15/03/2018	CAD	105.000,00	EUR	69.570,98	-36,52	69.570,98
15/03/2018	EUR	474.048,37	NOK	4.700.000,00	-3.602,06	478.529,56
15/03/2018	GBP	55.000,00	EUR	62.220,01	-368,88	62.220,01
15/03/2018	EUR	135.328,17	JPY	18.000.000,00	2.304,33	133.066,80
15/03/2018	EUR	129.380,05	HKD	1.200.000,00	1.840,56	127.835,64
15/03/2018	EUR	631.531,46	JPY	84.000.000,00	10.753,52	620.978,40
15/03/2018	GBP	320.000,00	EUR	362.007,33	-2.146,26	362.007,33
15/03/2018	EUR	2.229.035,97	NOK	22.100.000,00	-16.937,35	2.250.107,08
15/03/2018	EUR	679.245,28	HKD	6.300.000,00	9.662,97	671.137,11
15/03/2018	EUR	673.335,90	HKD	6.300.000,00	3.753,59	671.137,11
15/03/2018	EUR	318.943,78	JPY	43.000.000,00	1.164,60	317.881,80
15/03/2018	EUR	404.344,46	GBP	360.000,00	-643,20	405.565,27
15/03/2018	EUR	117.566,59	HKD	1.100.000,00	655,39	117.182,67
15/03/2018	EUR	66.755,67	JPY	9.000.000,00	243,75	66.533,40
15/03/2018	EUR	69.637,10	GBP	62.000,00	-110,78	69.847,35
				Total	877.452,39	62.862.478,16

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

### Note 10 - Contrats de change à terme (suite)

Compartiment TreeTop Global Balanced :

Maturité	Devise Achetée	Montant Acheté	Devise Vendue	Montant Vendu	Plus ou moins value non réalisée	Engagement (en EUR)
15/03/2018	EUR	14.082,70	AUD	22.000,00	-192,16	14.329,91
15/03/2018	SEK	17.000,00	EUR	1.703,41	25,66	1.703,41
15/03/2018	EUR	8.961,72	AUD	14.000,00	-122,28	9.119,04
15/03/2018	EUR	5.141,39	CHF	6.000,00	9,30	5.127,55
15/03/2018	EUR	85.625,32	INR	6.600.000,00	488,47	86.112,18
15/03/2018	EUR	33.967,39	GBP	30.000,00	218,42	33.797,11
15/03/2018	EUR	41.744,83	HKD	385.000,00	825,91	41.013,93
15/03/2018	EUR	88.220,03	INR	6.800.000,00	503,27	88.721,64
15/03/2018	EUR	33.967,39	GBP	30.000,00	218,42	33.797,11
15/03/2018	EUR	2.584.886,66	USD	3.055.000,00	50.861,61	2.544.137,10
15/03/2018	EUR	1.060.408,70	INR	81.573.000,00	8.155,91	1.064.307,40
15/03/2018	EUR	755.187,98	HKD	6.958.000,00	15.671,52	741.233,65
15/03/2018	EUR	590.984,71	GBP	522.200,00	3.527,61	588.294,96
15/03/2018	EUR	2.681.343,97	USD	3.169.000,00	52.759,56	2.639.073,80
15/03/2018	EUR	1.106.439,96	INR	85.114.000,00	8.509,96	1.110.507,89
15/03/2018	EUR	837.240,60	HKD	7.714.000,00	17.374,26	821.770,11
15/03/2018	EUR	617.806,50	GBP	545.900,00	3.687,71	614.994,67
15/03/2018	EUR	1.711,12	SEK	17.000,00	-18,73	1.729,14
15/03/2018	CHF	6.000,00	EUR	5.147,56	-15,88	5.147,56
15/03/2018	AUD	22.000,00	EUR	14.175,26	92,11	14.175,26
15/03/2018	AUD	14.000,00	EUR	9.020,62	58,62	9.020,62
15/03/2018	EUR	67.924,53	HKD	630.000,00	966,30	67.113,71
15/03/2018	EUR	64.150,94	HKD	595.000,00	912,61	63.385,17
15/03/2018	EUR	58.783,29	HKD	550.000,00	327,69	58.591,34
15/03/2018	EUR	58.783,29	HKD	550.000,00	327,69	58.591,34
15/03/2018	EUR	60.651,67	GBP	54.000,00	-96,48	60.834,79
15/03/2018	EUR	60.651,67	GBP	54.000,00	-96,48	60.834,79
				Total	164.980,60	10.837.465,16

### Note 11 - Dividendes

En date du 18 avril 2017, 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	26 mai 2017	Classe C, Dist.	GBP 6,00
TreeTop Global Balanced	26 mai 2017	Classe D, Dist	EUR 3,00
TreeTop Global Dynamic	26 mai 2017	Classe D, Dist	EUR 4,00
TreeTop Global Conservative	26 mai 2017	Classe D, Dist	EUR 3,00

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2017 (suite)

---

### Note 12 - 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 13 - Contrats futures

Le montant figurant dans l'état du patrimoine, au niveau de la ligne « Montant à recevoir du broker sur opérations à terme » inclus l'appel de marge du jour de la clôture et le gain/perte non réalisé ci-dessous.

Au 31 décembre 2017, les contrats de futures de la SICAV, traités avec Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., sont les suivants :

Compartiment TreeTop Global Opportunities :

Devise	Nombre de contrats achetés / (vendus)	Libellé	Taille contrat	Gains/(Pertes) non réalisés (en EUR)	Engagement (en EUR)
USD	-59	E-MINI NASDAQ 1000 FUTURE MARS 2018	20	-49.526,98	6.297.738,65
			Total	-49.526,98	6.297.738,65

# TreeTop Global SICAV

## Autres informations non auditées

---

### 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.

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

Au 31 décembre 2017, 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

La Société de Gestion a mis en place une politique de rémunération dont l'objectif est d'encadrer les pratiques de rémunération de son personnel afin qu'elles soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques. En particulier la politique de rémunération vise à ne pas encourager une prise de risque qui soit incompatible avec le profil de risque des compartiments de la SICAV, son prospectus et ses documents constitutifs. L'objectif poursuivi n'est pas de minimiser le risque dans l'absolu : ce dernier est en effet une composante intégrante de la gestion des portefeuilles de la SICAV. Dans la gestion de ses affaires, la politique de rémunération de la Société de Gestion vise également à prévenir une prise de risque qui excéderait le seuil de tolérance définis par son Conseil d'Administration et à récompenser les employés qui participent et contribuent à la réalisation des objectifs à long terme de la Société de Gestion en conformité avec ses valeurs et dans le respect des lois et règlements applicables.

La politique de rémunération de la Société de Gestion a été établie en conformité avec les lois et règlements applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM à Luxembourg et en tenant compte d'un part de la taille de la société, des services qu'elle preste et du caractère privé de son actionariat et d'autre part des standards de marché.

La Société de Gestion considère que l'ensemble des personnes qu'il emploie relève des catégories visées à l'article 20 de la loi du 10 mai 2016 de sorte que sa politique de rémunération s'applique à tous son personnel.

# TreeTop Global SICAV

## Autres informations non auditées (suite)

---

### Politique de rémunération (suite)

Le Conseil d'Administration de la Société de Gestion, dans l'exercice de sa mission de surveillance, est ultimement responsable de la définition et de la mise en œuvre de la politique de rémunération. Cette politique de rémunération est par ailleurs réexaminée une fois par an par le Conseil d'Administration et par la fonction d'audit interne ; fonction qui est exercée par une société indépendante. La mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle est conforme aux politiques et procédures de rémunération adoptées.

Les principes généraux de la politique de rémunération de la Société de Gestion sont les suivants :

- le niveau de la rémunération de chaque employé est défini en tenant compte : du niveau de responsabilité, de l'expérience et des standards de marché à Luxembourg ;
- La rémunération du personnel de la Société de Gestion est constituée d'une composante fixe et, le cas échéant, d'une composante variable ;
- lorsque le personnel de la Société de Gestion a droit à une rémunération variable, la composante fixe représente toujours une part suffisamment importante pour permettre la possibilité de ne payer aucune rémunération variable ;
- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;
- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;
- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire.
- la rémunération des membres de la direction générale est à ce jour uniquement une rémunération fixe ; les membres de la direction générale sont intéressés au développement à long terme de la société en qualité d'actionnaire de la Société de Gestion ;
- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;
- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

La Société de Gestion n'a pas fait au cours de l'exercice 2017 de modification importante à sa politique de rémunération.

Au 31 décembre 2017, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, trois font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier.

# TreeTop Global SICAV

## Autres informations non auditées (suite)

---

### Politique de rémunération (suite)

Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne le sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

Les stratégies d'investissement définies par les gérants de fonds sont généralement mises en œuvre dans plusieurs OPC. Afin d'identifier la part des rémunérations perçues par le personnel de la Société de Gestion en relation avec la SICAV la méthodologie suivante est appliquée :

- Pour les gérants de fonds les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs gérés selon la ou les stratégies d'investissement définies par ces personnes ;
- Pour les personnes employées dans des fonctions de direction générale, de contrôle ou d'autres fonctions, les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion ;
- Lorsqu'un gérant de fonds est également membre de la direction générale de la Société de Gestion, sa rémunération est allouée à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion.

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2017, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR ~~528.663~~. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 500.576 et la composante variable à EUR 28.087. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 268.702 et était composée exclusivement de rémunérations fixes.