

TreeTop Global SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") à compartiments multiples de droit luxembourgeois

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2018

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	4
Informations générales de la SICAV	6
Rapport du Gestionnaire	8
Rapport d'audit.....	32
Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2018	36
Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2018 au 31 décembre 2018....	37
Etat du patrimoine au 31 décembre 2018	38
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2018 au 31 décembre 2018	47
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018.....	56
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2018.....	77
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2018.....	82
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2018.....	87
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	90
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	94
Notes aux états financiers au 31 décembre 2018.....	96
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2018	110

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 du Conseil d'Administration :

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

Administrateurs :

- François MAISSIN, Head of Risk and Operations
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Administrateur
TreeTop Asset Management S.A., Luxembourg
- John PAULY, Membre du Comité de Direction-Directeur
Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Administrateur indépendant

Société de Gestion :

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

Gestionnaire Délégué :

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

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

Banque dépositaire :

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

Agent domiciliataire, Agent administratif, Agent de transfert et Teneur de registre :

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., (jusqu'au 30 septembre 2018)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

Degroof Petercam Asset Services S.A., (depuis le 1 octobre 2018)
12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

TreeTop Global SICAV

Organisation

Réviseur d'Entreprises agréé :

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 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 Jame's Square, GB-SW1Y 4JS Londres

Agent en charge du service financier en France :

Caceis Bank France
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'Ile, CH-1204 Genève

Représentant en Suisse :

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

TreeTop Global SICAV

Informations générales de la SICAV

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 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 cinq classes d'actions se différenciant par leur devise, leur politique de couverture du risque de change et/ou leur politique de distribution :

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe AH : actions de capitalisation EUR hedgée ;
- Classe B : actions de capitalisation USD ;
- Classe C : actions de capitalisation GBP ;
- Classe I : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels.

Le compartiment TreeTop Global Opportunities propose dix classes d'actions se différenciant par leur devise, le minimum d'investissement, leur politique de distribution, leur commission de gestion et de performance et/ou le type d'investisseurs :

- Classe AH : actions de capitalisation EUR hedgée ;
- Classe B : actions de capitalisation USD ;
- Classe C : actions de capitalisation 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 IH : actions de capitalisation NOK hedgée, destinées aux investisseurs institutionnels (classe sans encours au 31 décembre 2018) ;

TreeTop Global SICAV

Informations générales de la SICAV

- Classe R : actions de capitalisation EUR ;
- Classe R : actions de capitalisation SEK ;
- Classe RH : actions de capitalisation NOK hedgée (inactive).

Le compartiment TreeTop Global Dynamic est composé de cinq classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution :

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe AH : actions de capitalisation EUR hedgée ;
- Classe D : actions de distribution EUR ;
- Classe DH : actions de distribution EUR hedgée ;
- Classe I : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels.

Le compartiment TreeTop Global Balanced est composé de quatre classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution :

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

Le compartiment TreeTop Global Conservative est composé de deux classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution :

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

Le compartiment TreeTop Global Conviction est composé de trois classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution :

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe AH : actions de capitalisation EUR hedgée ;
- Classe I : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels.

Les compartiments 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 Gestionnaire

TREETOP SEQUOIA EQUITY

1. Conjoncture économique et boursière

L'année 2018 fut une année difficile pour les marchés boursiers mondiaux, où pratiquement tous les grands marchés ont connu une baisse à deux chiffres. Les problèmes ont commencé sur les marchés émergents, où la menace de guerres commerciales et le ralentissement de l'économie chinoise ont créé des pressions négatives. Au cours des dernières semaines, des tensions sont également apparues sur le marché américain, en raison des craintes croissantes d'une récession économique aux États-Unis. Un principe clé de la bourse est que les actions baissent non seulement en cas de crise, mais aussi dès qu'on en anticipe une, les investisseurs essayant en permanence de prévoir les 24 prochains mois de performance économique. Il est vrai qu'on constate d'importants déséquilibres dans le monde, principalement dus à un endettement excessif des entreprises et des gouvernements dans les pays développés, et à une dépendance excessive de la Chine à l'investissement dans les infrastructures et l'immobilier. Ces déséquilibres peuvent soit entraîner un ralentissement économique rapide en cas de mauvaise gestion, soit être progressivement résolus. Toutefois, la chose la plus importante à retenir est que les marchés boursiers mondiaux se sont toujours rétablis, rapidement si la crise aiguë peut être évitée ou plus lentement si les problèmes économiques ne sont résolus qu'après avoir éclaté.

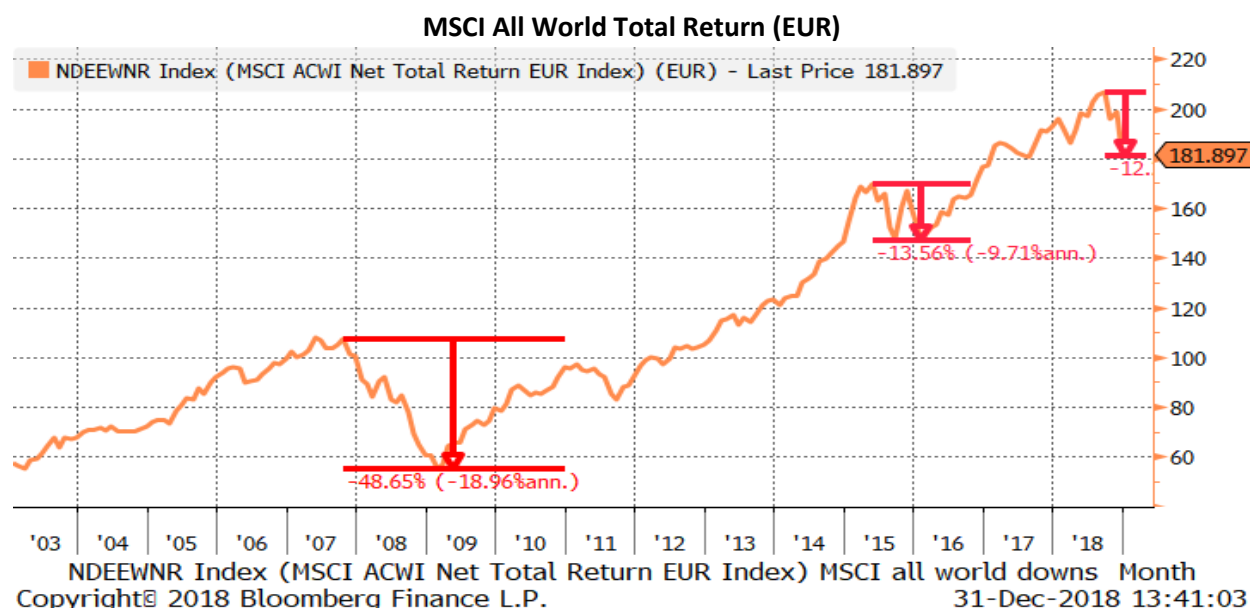
Bien que le marché boursier mondial est et restera, selon nous, l'un des meilleurs actifs financiers à posséder, il a tendance à être plus volatil que les autres actifs. Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, il n'est pas inhabituel que le marché enregistre des corrections à deux chiffres au cours d'une année. Nous comprenons parfaitement que de tels épisodes puissent être vraiment perturbants même pour l'investisseur expérimenté, mais nous continuons à conseiller fortement de ne pas réagir à la hâte. Comme dit Warren Buffett¹ « Ne surveillez pas le marché de près » et n'essayez pas de d'anticiper le marché car « personne ne peut vous dire quand des baisses majeures se produiront. Un feu de signalisation peut en tout temps passer du vert au rouge sans s'arrêter à l'orange »². S'il y a une chose à retenir, c'est que vendre suite à une correction importante peut ruiner le rendement attendu de votre portefeuille pour les prochaines années.

¹ <https://www.cnbc.com/2018/02/08/heres-what-warren-buffett-says-to-do-when-the-market-tanks.html>

² <https://www.cnbc.com/2018/12/17/warren-buffett-says-read-this-poem-when-the-market-is-tanking.html>

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



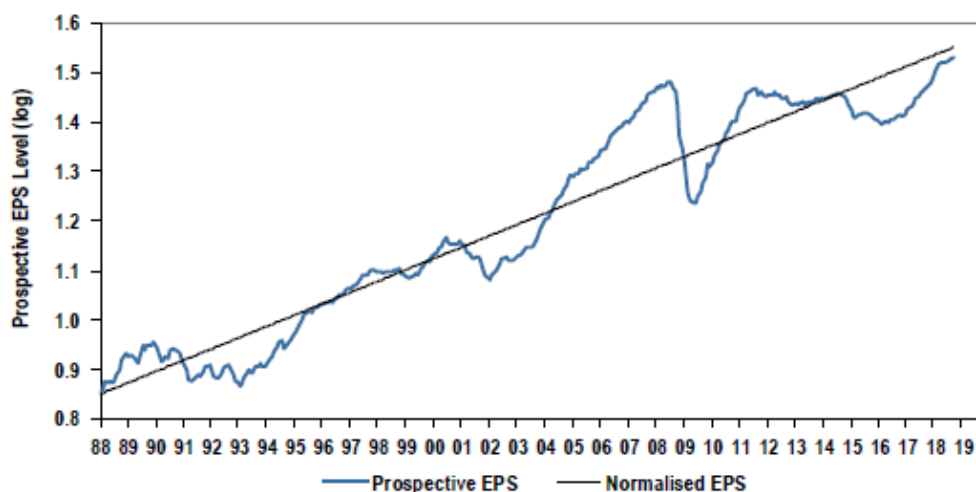
Source : Bloomberg

En cette période de forte volatilité il est toujours utile de se rappeler les fondamentaux qui nous ont poussé à investir dans le marché boursier mondial en premier lieu. Nous n'achetons pas d'actions parce qu'elles ont pu générer de bons rendements dans le passé. Les bitcoins ont généré d'excellentes performances jusqu'en 2018, mais beaucoup d'observateurs pensent aujourd'hui qu'ils pourraient être sans valeur. Nous achetons des actions pour **détenir des parts dans des entreprises dont nous attendons une croissance des bénéfices** futurs et nous payons un **certain multiple pour ce flux de bénéfices** à venir. Le premier fondamental qui soutient notre conviction pour la bourse mondiale est l'évolution des bénéfices par action. Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous établi par Merrill Lynch, le bénéfice global par action est volatil, mais il n'a cessé de croître au cours des dernières décennies. La raison principale est que le monde continue de croître et d'évoluer positivement. Certains secteurs et régions (Asie et technologie) croissent plus rapidement et d'autres un peu plus lentement, mais l'économie mondiale tend à croître entre 3 à 4% par an avant l'inflation, ce qui entraîne inmanquablement une croissance des bénéfices, cette dernière étant de 5,8% par an sur de très longues périodes.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

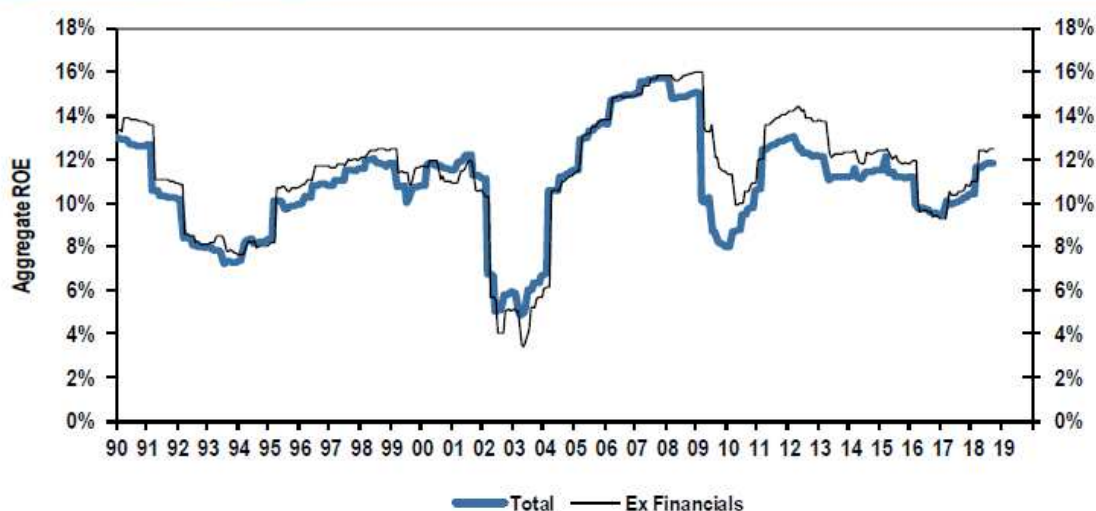
Chart 25: Global Prospective EPS and Trend EPS



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

L'autre facteur déterminant de la croissance des bénéfices par action est le rendement généré par les entreprises sur les bénéfices qu'elles réinvestissent (**RCP ou rendement des capitaux propres - ROE en anglais**). Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, le RCP global est stable et supérieur au rendement de la plupart des autres catégories d'actifs au cours des trois dernières décennies variant principalement entre 8 et 16%, avec une baisse à 4% qui a suivi la bulle des dotcom. Ce rendement élevé du capital investi est la raison principale pour laquelle le marché boursier mondial a généré des rendements supérieurs aux autres actifs financiers au cours de son histoire.

Chart 57: Global Aggregate ROE



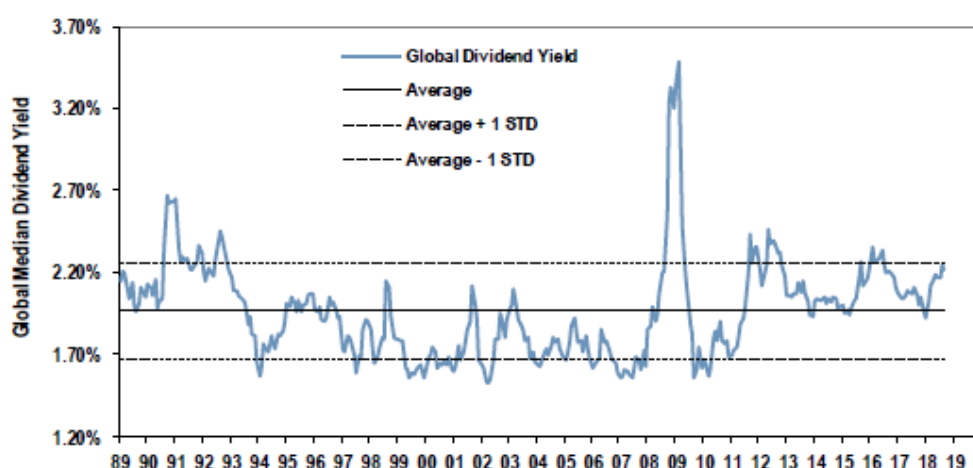
Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, World Scope

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Enfin le prix que nous payons pour un actif est un paramètre déterminant pour le rendement attendu. Plus les gens paient pour un placement en actions, en obligations ou en biens immobiliers, plus le rendement attendu sera faible. C'est là que le marché boursier mondial se distingue le plus de la plupart des autres catégories d'actifs. Selon les paramètres couramment utilisés (rendement des dividendes, bénéfices des cours), le marché boursier mondial se négocie légèrement en dessous de sa moyenne à long terme, tandis que d'autres actifs financiers sont chers voire très chers selon les normes historiques. En 1999, un investisseur pouvait acheter des obligations du gouvernement européen avec un rendement de près de 10% tandis qu'il payait environ 25x PE (ratio cours-bénéfice) pour le marché boursier mondial. Aujourd'hui, le rendement des obligations d'État européennes est d'environ 1.5% alors que le marché boursier mondial se négocie à 16x PE avec un rendement de dividendes de 2.2%.

Chart 52: Global Median Dividend Yield



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

Enfin, l'année 2018 a été particulièrement douloureuse pour ceux qui ont investi dans de plus petites entreprises et dans les marchés émergents, ce qui a eu une incidence disproportionnée sur notre stratégie de gestion active. L'indice de Shanghai a baissé de 25% en 2018, l'indice de Hong Kong a baissé de 14% en 2018, l'indice Russell 2000 (petites capitalisations boursières aux États-Unis) a baissé de 13% et un grand nombre de secteurs économiques sensibles comme l'automobile ont baissé entre 20 et 30%. Lorsque le niveau de peur augmente, les investisseurs ont tendance à chercher refuge dans des secteurs plus stables et une capitalisation boursière plus grande donc plus solide. Toutefois, bien que ces grandes entreprises et secteurs soient moins volatils, ils sont rarement la source de changements positifs et de rendements importants à long terme.

2. Commentaires du gestionnaire de TreeTop Sequoia Equity

Notre stratégie pour TreeTop Sequoia Equity consiste à investir avec conviction dans un nombre limité de sociétés (généralement de 20 à 30) principalement à travers des actions. Notre approche axée sur une concentration élevée est généralement plus volatile que le marché, surtout en période de turbulence comme en 2018, car quelques stocks peuvent avoir un impact disproportionné sur le fonds.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

En 2018, le nombre, plus élevé que d'habitude, de nos investissements n'ayant pas obtenu les rendements espérés, a entraîné une sous-performance par rapport au marché. Une partie de cette sous-performance provient de conditions de marché défavorables qui ont provoqué une réaction disproportionnée sur les moyennes capitalisations asiatiques (capitalisation boursière comprise entre 1 et 10 milliards d'USD) et l'autre partie résulte de situations plus particulières à certaines entreprises. En 2018, plus de 40% de nos positions dans des entreprises indiennes et chinoises ont pesé sur notre rendement général, ces marchés ayant sous-performé les indices mondiaux. La plupart de nos investissements dans ces deux pays se traitent maintenant à un prix très bas par rapport aux marchés boursiers mondiaux malgré de meilleures perspectives de croissance et nous pensons qu'un retournement de performance est probable au cours des prochaines années.

Enfin, une partie de la sous-performance est attribuable à des problèmes particuliers à certaines entreprises ou au secteur. Le secteur financier indien a été particulièrement touché en 2018 notamment en raison de la liquidation d'une société de financement non bancaire. Une de nos plus grosses positions, **Indiabulls Housing Finance**, a souffert de cette dégringolade malgré l'affichage répété de bons résultats. La baisse générale du secteur chinois du commerce électronique s'ajoutant à un décollage plus lent que prévu de son partenariat avec Tencent ont pesé sur le cours de **Vipshop**. Par ailleurs, **Alliance Data Systems** et **Norwegian Finans** ont un excellent bilan, des ratios financiers et commerciaux donnant une valorisation historiquement basse, mais ont été affectés par la baisse de la plupart des entreprises de crédit aux consommateurs.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

3. Bilan pour 2018

Résumé des performances au 31/12/2018		
	TreeTop Sequoia AH EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-5.5%	-7.4%
3 mois	-19.0%	-13.1%
1 an	-29.6%	-8.5%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	-7.0%	+6.0%
5 ans	-1.7%	+5.9%
10 ans	+9.1%	+9.9%
Depuis l'origine**	+1.2%	+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 AH a été lancée le 22 juin 2006.

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

TreeTop Global Opportunities

Les cours des actions mondiales ont fortement chuté au quatrième trimestre, clôturant une année 2018 très difficile pour le marché des actions. Les secteurs de l'Énergie et des Matériels et équipement techniques ont été les moins performants, tandis que les secteurs moins sensibles aux fluctuations de l'économie, comme les services publics et les télécommunications, affichaient de meilleurs résultats. Un certain nombre d'indicateurs révèlent un net ralentissement de la croissance économique mondiale au cours des six derniers mois. À mesure que la croissance ralentira, nous pensons que les États-Unis, qui ont enregistré la croissance économique la plus rapide en 2018 et une surperformance relative de leurs marchés actions, sous-performeront vraisemblablement les pays émergents, lesquels ont été beaucoup plus touchés en 2018. Le resserrement des liquidités a pesé de façon excessive sur les valorisations des petites et moyennes capitalisations, sociétés qui figurent au cœur de notre stratégie. Ce contexte de ralentissement de la croissance mondiale a également été problématique pour notre style d'investissement en 2018, mais nous continuons à déceler des îlots de croissance économique en accélération, ainsi que des valeurs bénéficiant de moteurs de croissance des bénéfices spécifiques à l'entreprise. En outre, suite aux reculs observés au quatrième trimestre, les valorisations sont désormais très attrayantes.

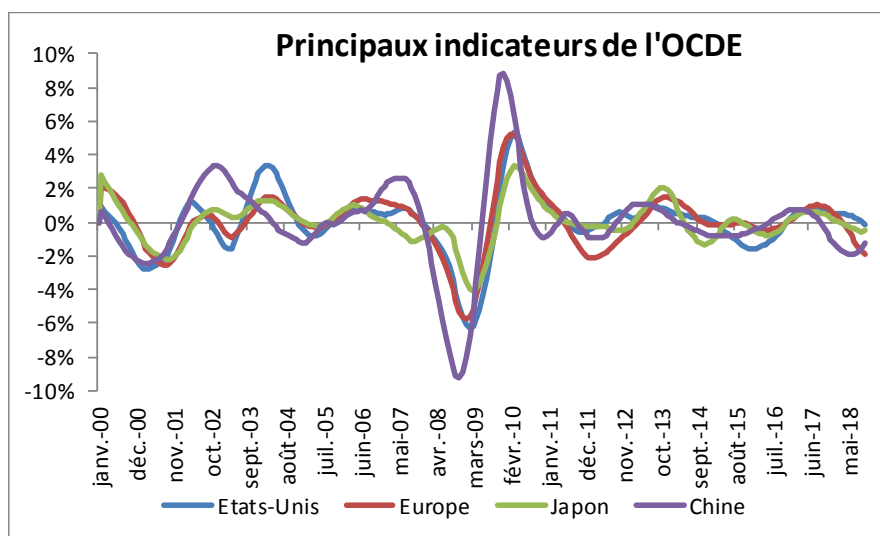
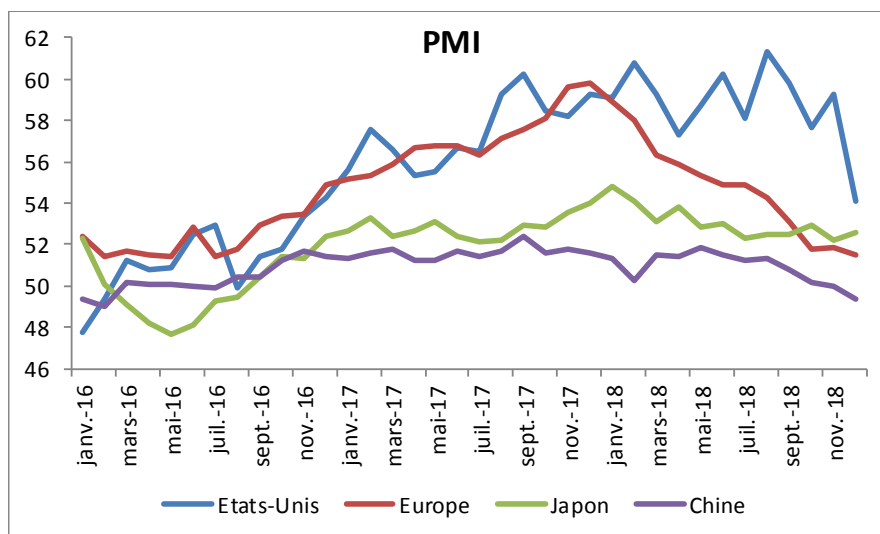
En 2018, nos placements les plus performants ont été ceux effectués dans les secteurs moins sensibles aux fluctuations de l'économie, comme la santé (**Novocure** et **Elekt**) ou les télécommunications (**Ciena**). En revanche, nos titres les moins performants ont été ceux exposés au prix du pétrole, comme **National Oilwell Varco** et **US Silica**, et à la chaîne d'approvisionnement des smartphones, comme **IQE**.

À l'échelle mondiale, les principaux indicateurs économiques se sont progressivement dégradés au cours du trimestre, préfigurant un ralentissement de la dynamique de croissance. Aux États-Unis, l'indice PMI des

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

directeurs d'achats dans l'industrie a fortement baissé en décembre, traduisant une baisse des prévisions de croissance pour les entreprises américaines, un bon nombre de personnes interrogées dans le cadre de cette enquête invoquant la persistance des tensions commerciales avec la Chine pour justifier leur pessimisme. Tous les grands indicateurs avancés de l'OCDE évoluaient eux aussi en territoire négatif en octobre (données les plus récentes), les États-Unis reculant de -0,1 % en glissement annuel.

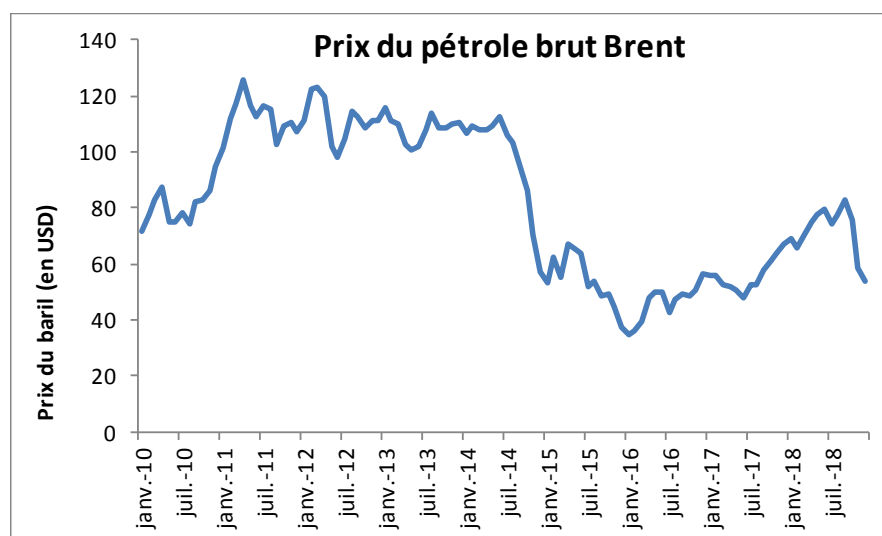


Source : Bloomberg

Le cours du pétrole a fortement chuté au cours du dernier trimestre, après avoir grimpé avant l'annonce des sanctions américaines contre l'Iran qui se sont révélées moins contraignantes que prévu, ravivant les attentes en matière d'offre mondiale. La réaction hostile à l'assassinat de Jamal Khashoggi semble avoir incité le gouvernement de l'Arabie saoudite à accroître également son offre afin de préserver le soutien politique des États-Unis au régime saoudien. Par ailleurs, la production du bassin permien américain s'est renforcée en fin d'année, après une période marquée par des capacités d'acheminement limitées.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source : Bloomberg

Selon nous, les valorisations au sein du secteur des services pétroliers ont réagi de façon excessive à la baisse récente du cours du pétrole et nous conservons nos positions dans **National Oilwell Varco**, **Modec** et **TechnipFMC**. Dans le secteur des matières premières, nous continuons de trouver des idées intéressantes en matière de sélection de titres et avons pris une position sur **Turquoise Hill** durant le trimestre.

Turquoise Hill - Turquoise Hill est une société minière exploitant et développant la mine de cuivre et d'or Oyu Tolgoi située au sud de la Mongolie. Oyu Tolgoi représente l'un des actifs de cuivre les plus importants et les moins coûteux au monde et nous pensons que la croissance des bénéfices s'accélérera à mesure que Turquoise Hill achèvera la transition entre l'exploitation à ciel ouvert et l'exploitation souterraine. Turquoise Hill est une société d'exploitation contrôlée par Rio Tinto. Le titre se négocie à 0,37 fois sa valeur comptable.

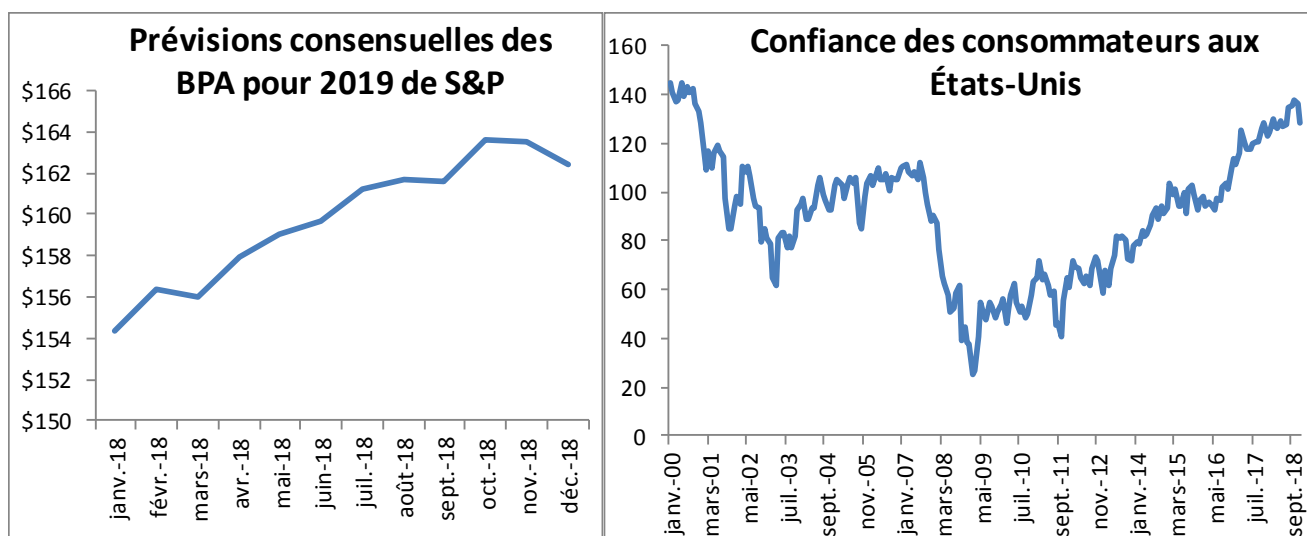
La croissance économique américaine est restée marquée au troisième trimestre, le PIB américain progressant à un taux annualisé de 3,5 %. Ce chiffre traduit certes un ralentissement par rapport à la croissance de 4,2 % enregistrée au deuxième trimestre, mais il signifie que l'économie reste sur la bonne voie pour atteindre l'objectif de 3 % fixé par le président Trump sur l'ensemble de l'année. Toutefois, cette croissance a été supportée par des réductions d'impôts qui s'annualiseront au premier trimestre 2019, rendant à partir de cette date la croissance plus difficile.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale a relevé son taux d'intérêt de référence de 0,25 % lors de sa réunion de décembre, tout en adoptant un ton plus conciliant pour 2019 face au recul des tensions inflationnistes, favorisé par celui du cours du pétrole. Ce changement de ton semble également avoir été adopté en réaction à la volatilité récemment observée sur les marchés. Cela n'empêche qu'un certain nombre de pressions inflationnistes demeurent, comme les pénuries de main-d'œuvre ou les répercussions des droits de douane récemment annoncés sur les importations chinoises. De plus, les réductions d'impôts ont contribué à creuser encore davantage le déficit budgétaire, ce qui pourrait entraîner un fléchissement du dollar US.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Les pressions sur la croissance et les coûts ont commencé à se traduire dans les estimations des analystes par une diminution depuis octobre des bénéfices anticipés du S&P 500 pour les 12 prochains mois. Il est désormais probable que la croissance des entreprises dépendra d'une accélération des dépenses d'investissement qui, selon nous, seront axées sur l'amélioration de l'efficacité, tenant compte du coût de la main-d'œuvre. Malgré des perspectives peu encourageantes pour les entreprises et pour l'économie dans son ensemble, la consommation américaine reste vigoureuse grâce à un taux d'emploi élevé et à une hausse sensible des salaires, soutenus par une longue période d'expansion économique. Ainsi, malgré un léger recul en décembre, la confiance des consommateurs reste proche de ses sommets historiques.



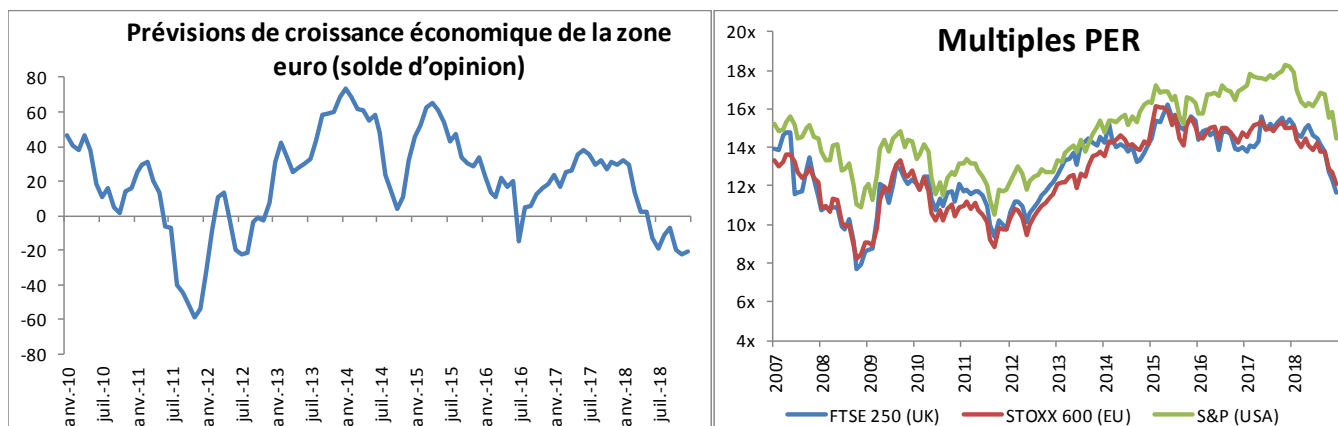
Source : Bloomberg

En Europe, la situation politique est restée préoccupante, en particulier au Royaume-Uni et en Italie. Le vote sur l'accord de sortie du Royaume-Uni conclu avec l'UE a été reporté par la Première ministre Theresa May début décembre, augmentant considérablement le risque d'un Brexit « sans accord » et prolongeant ainsi la période d'incertitude pour les entreprises et les consommateurs. En Italie, le gouvernement a pu adopter son budget en décembre après être parvenu à un accord avec la Commission européenne sur un objectif de déficit moins élevé, le budget initial ayant été rejeté par l'UE en octobre. Cela devrait contribuer à apaiser les inquiétudes du marché. L'Allemagne et la France ont également été confrontées à des pressions politiques au cours du trimestre. Le CDU d'Angela Merkel a essuyé de lourdes pertes aux élections régionales, ce qui a contraint la Chancelière à annoncer son intention de se retirer à l'issue de son mandat en 2021. M. Macron a fait l'objet de vives critiques de toutes parts à la suite d'une longue série de manifestations violentes contre la hausse du coût de la vie et la suppression de « l'impôt sur la fortune » du pays.

Le dynamisme de la zone euro s'est essouffé tout au long de 2018 en termes de production et de nouvelles commandes, les prévisions en matière de croissance économique devenant négatives en juin et se dégradant encore davantage au second semestre. Cela s'explique en partie par la forte baisse des ventes de véhicules diesel des constructeurs automobiles allemands dans la foulée des récents scandales relatifs aux émissions polluantes et des pressions politiques. Les valorisations boursières ont également chuté de façon marquée au Royaume-Uni et en Europe en 2018, surpassant le mouvement de correction observé aux États-Unis.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source : Bloomberg

Sur le plan de la politique monétaire, la BCE a suspendu son programme d'assouplissement quantitatif, mettant fin comme prévu à ses achats nets d'actifs attendant d'engager un programme de resserrement quantitatif (réduction de son bilan) pour lequel aucun calendrier n'a encore été fixé et qui ne devrait pas voir le jour dans un avenir proche. Les attentes d'une hausse des taux d'intérêt en 2019 se sont dissipées, craignant moins un retour de l'inflation au quatrième trimestre.

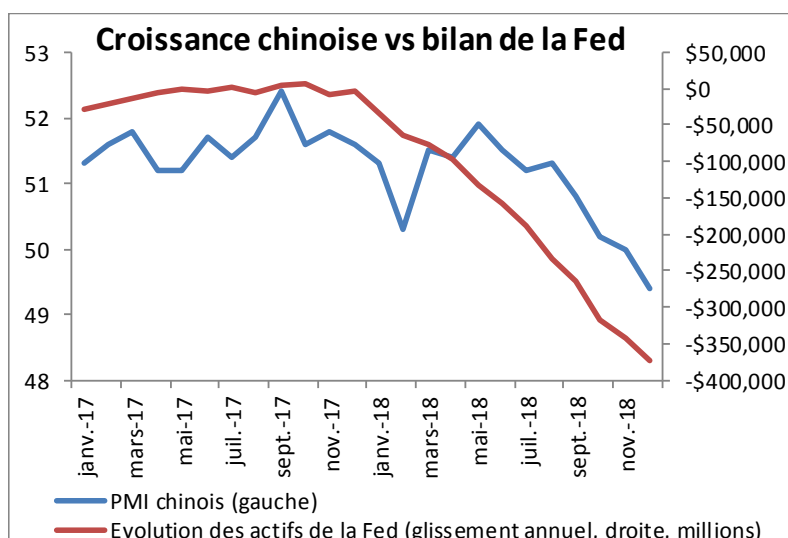
Nous continuons d'être très intéressés par les valeurs dont les moteurs de croissance sont structurels plutôt que cycliques et avons ajouté une position dans **Nokia**.

Nokia - Nokia est une entreprise mondiale de téléphonie mobile qui exploite un réseau de sites de production de dispositifs mobiles et d'infrastructures, ainsi qu'un réseau de vente et de service clientèle. Grâce à son large portefeuille de produits, l'entreprise est bien armée pour répondre à la demande continue d'infrastructures « cloud edge » et pour affronter les investissements dans la technologie 5G. Nokia devrait également gagner des parts de marché grâce au contrôle renforcé de ses concurrents Huawei et ZTE à l'échelle mondiale. Enfin, la nouvelle génération de routeurs IP de Nokia permet d'accroître les performances générationnelles par rapport aux solutions existantes et devrait contribuer à l'expansion de la marque sur le marché adjacent du web. Le titre se négocie à 16,4 fois les bénéfices attendus en 2019.

Les autorités chinoises continuent de mettre l'accent sur la gestion du ralentissement économique qui se manifeste par un repli de la production industrielle et des bénéfices des entreprises. Le resserrement de la politique monétaire américaine intervient à un moment où le gouvernement chinois met en place des contrôles sur les prêts non bancaires. La politique monétaire américaine se reflète bien entendu dans les conditions monétaires chinoises étant donné la gestion de la monnaie par le gouvernement chinois, qui importe de fait les politiques monétaires américaines. Le gouvernement chinois dispose de certains instruments pour pallier cette situation, comme des mesures budgétaires et d'autres mesures administratives, qui joueront un rôle clé dans la gestion du ralentissement de l'activité économique.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source : Bloomberg

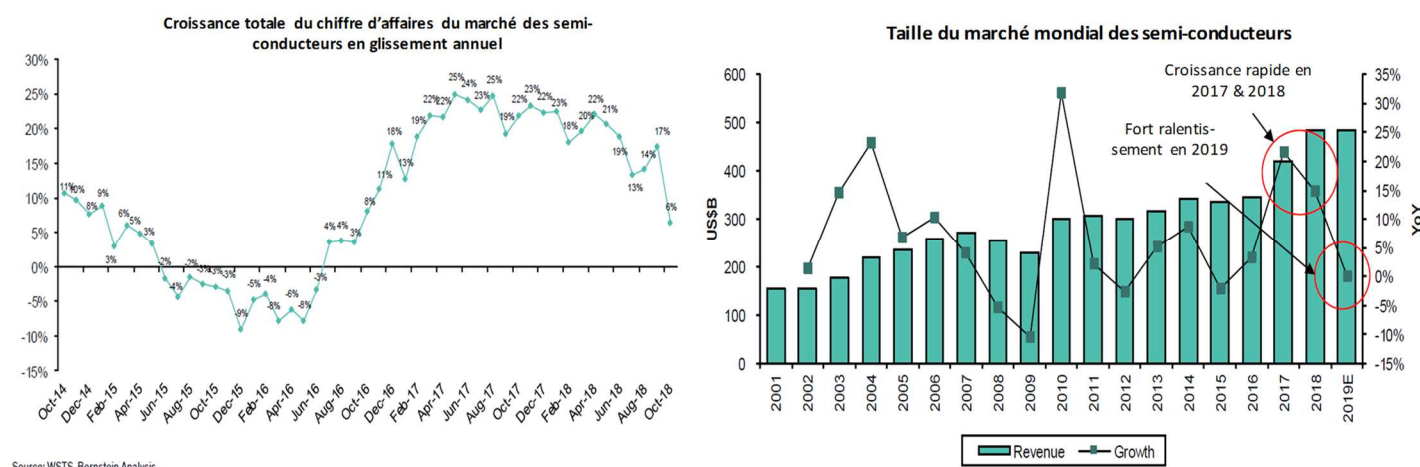
Dans ce contexte de ralentissement de la croissance économique chinoise, nous privilégions les valeurs plus défensives et avons ajouté une position dans **Dali Foods** ; ce titre bénéficie également de la croissance de la consommation, toujours soutenue.

Dali Foods - Dali Foods est l'un des plus grands fabricants de snacks et de boissons en Chine. La société devrait enregistrer une accélération marquée de sa croissance des bénéfices au cours des prochaines années grâce au lancement de nouveaux produits clés (lait de soja et aliments à durée de conservation limitée) et à l'accroissement des marges grâce à un mix positif (les nouveaux produits et les produits existants les plus dynamiques ont une marge brute supérieure à celle de la moyenne actuelle du groupe). Le titre Dali Foods se négocie à 14,8 fois les bénéfices attendus en 2019.

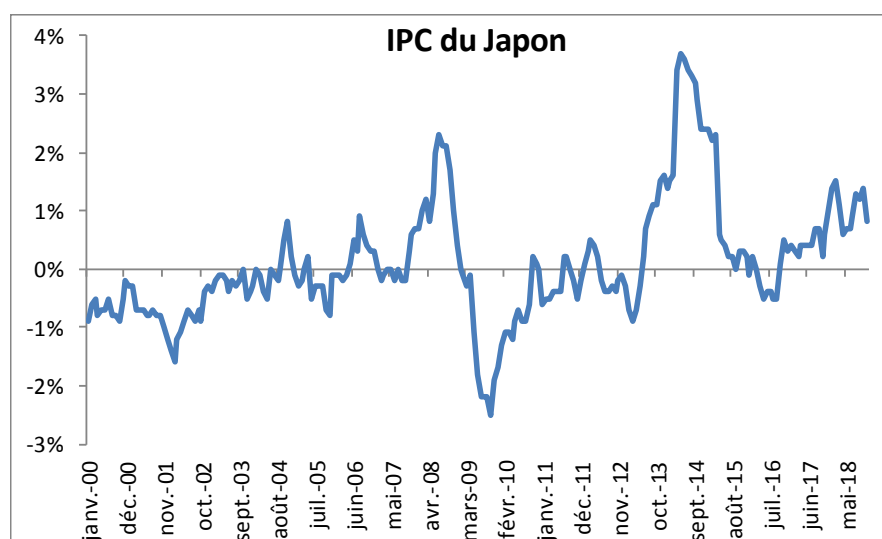
2018 a été une année volatile pour le secteur de la technologie. Tout a très bien commencé, avec des résultats supérieurs aux attentes en début d'année. Des fissures ont commencé à apparaître en milieu d'année, à mesure que les signes d'un certain ralentissement de la croissance des abonnements et de l'utilisation commençaient à se manifester. Le surinvestissement dans les capacités de production de semi-conducteurs en Chine en particulier, ainsi qu'un doublement des commandes, ont entraîné une surcapacité et la formation de stocks excédentaires, atteignant ainsi le sommet de ce cycle pour les semi-conducteurs. La croissance des chiffres d'affaires au sein du secteur a ralenti au quatrième trimestre et devrait diminuer de façon significative en 2019. Cela s'est traduit par la vente de **Win Semiconductor**. Les conflits commerciaux et le lancement raté de la nouvelle série iPhone d'Apple ont complété le tableau au quatrième trimestre. Les problèmes rencontrés par Apple ont nui à l'une de nos plus importantes positions, **IQE**. Apple a été l'un des premiers à adopter ses plaquettes épitaxiales et le caractère erratique des commandes a eu un effet démesuré sur cette société. Bien que cet incident soit regrettable, nous pensons qu'avec 25 autres clients qualifiés pour 2019, son potentiel reste prometteur.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



Le marché actions japonais a reculé durant l'année 2018 dans un contexte d'affaiblissement de l'environnement macroéconomique mondial, le Japon étant un exportateur net important. L'inflation s'est légèrement améliorée, mais le niveau reste décevant compte tenu du resserrement du marché de l'emploi et du caractère accommodant de la politique monétaire. En revanche, les réformes de restructuration des entreprises continuent d'avoir un impact positif avec des efforts significatifs menés en 2018 par les entreprises pour améliorer leur gouvernance, réduire les participations croisées et renforcer ainsi la transparence pour les investisseurs. Les réformes sont également soutenues par un activisme accru des investisseurs.



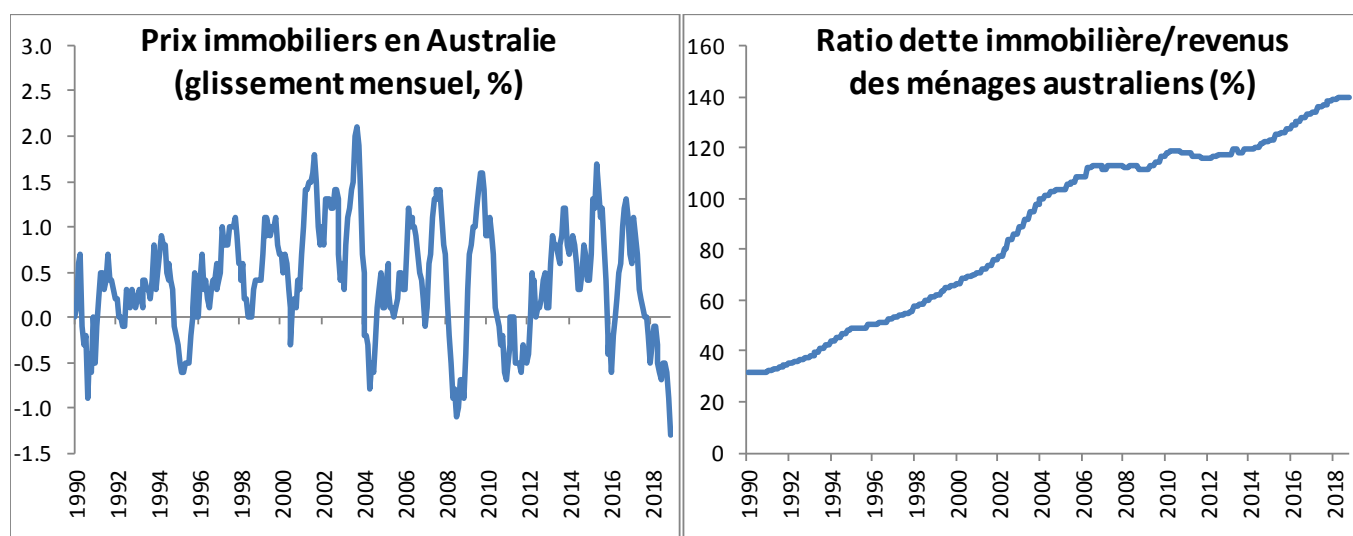
Source : Bloomberg

En Inde, les établissements financiers non bancaires (« EFNB ») ont continué de pâtir du défaut de paiement d'IL&FS (une société indienne de développement et de financement d'infrastructures) en septembre, qui a entraîné une hausse des coûts d'emprunt et une baisse des liquidités. Au quatrième trimestre, les EFNB ont augmenté la titrisation des prêts afin de réduire leur dépendance à l'égard du financement à court terme, ce qui a nui aux marges. Nous restons néanmoins confiants quant au potentiel de croissance significatif à moyen terme des sociétés immobilières et hypothécaires indiennes, en partie grâce au soutien de l'État en faveur des logements abordables et au faible pourcentage des prêts immobiliers par rapport aux normes mondiales. Nous conservons nos participations dans **Prestige Estates** et **Indiabulls Housing Finance**, liées à ces thématiques.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

L'Australie a continué de se distinguer au sein des marchés développés durant la majeure partie de 2018 avec une croissance économique supérieure à 3 %, mais le risque de récession semble s'accroître. Sur le plan intérieur, les ménages (qui constituent traditionnellement l'un des principaux moteurs de l'économie australienne) souffrent de la faible croissance des salaires, de la baisse des prix de l'immobilier et de la hausse des coûts d'emprunt alors qu'ils sont lourdement endettés. Sur le plan extérieur, l'économie serait fortement touchée par un ralentissement en Chine, son principal partenaire commercial. Nous n'investissons actuellement dans aucun titre lié à l'économie australienne pour ces raisons.

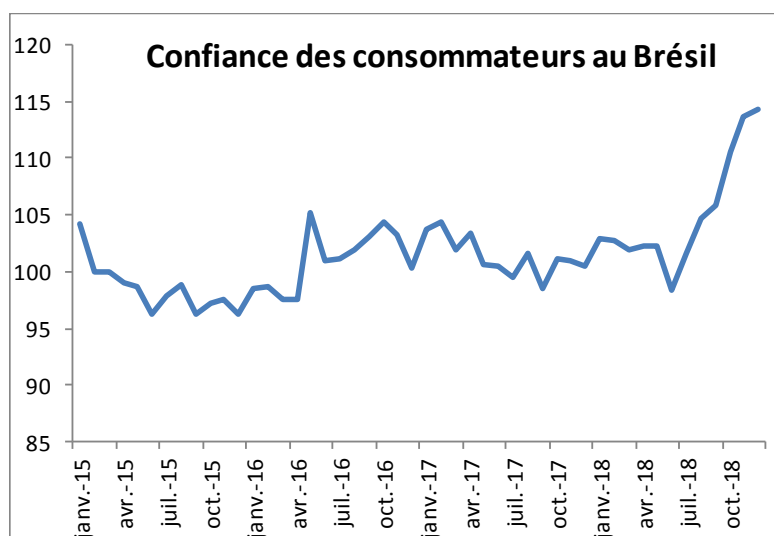


Source : Bloomberg

Jair Bolsonaro est devenu le nouveau président du Brésil en octobre après avoir remporté les élections face à Fernando Haddad du Parti des Travailleurs avec un peu plus de 55 % des voix. Bien qu'il ait suscité un certain malaise et une certaine inquiétude quant à ses prises de position sur le plan social, les marchés ont réagi favorablement à sa victoire. Les investisseurs espèrent en effet que Bolsonaro, accompagné du nouveau Ministre des finances Paulo Guedes, parviendra à réformer le système de retraite du pays et à réduire encore davantage le poids de l'État par le biais des privatisations. Les consommateurs ont réagi de manière positive en affichant des niveaux de confiance nettement plus élevés qu'il y a six mois. Si Bolsonaro réussit, le Brésil pourrait être l'une des rares grandes économies mondiales dont la croissance s'accélérera en 2019.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire



Source : Bloomberg

Toute embellie de l'économie brésilienne sera également bénéfique à l'Argentine. L'Argentine est actuellement en récession après une crise monétaire en milieu d'année, mais certains signes de stabilisation ont été observés : le peso s'est stabilisé, le déficit de la balance courante a été réduit grâce aux ajustements budgétaires du gouvernement, les taux d'intérêt ont baissé (même s'ils viennent de niveaux très élevés) et les salaires réels devraient commencer à se redresser. Le plus gros risque reste politique : la cote de popularité du président Macri a fortement chuté depuis un an, ce qui est problématique dans la perspective des élections présidentielles en octobre prochain. Toutefois, si des signes d'amélioration économique se manifestent d'ici octobre, ou si les partis d'opposition ne parviennent pas à proposer une alternative plausible, la réélection de Macri reste possible. Nous pensons que nos investissements dans **Banco Macro** et **Despegar** pourraient bénéficier du moindre signe de stabilisation ou d'amélioration des perspectives économiques en Argentine.

Perspectives

Après 9 premiers mois déjà difficiles en 2018, c'est une véritable tempête qui s'est abattue sur les marchés actions au quatrième trimestre, le mouvement de baisse s'accroissant jusqu'à la fin de l'année. Cette situation est imputable à une dégradation significative des indicateurs macroéconomiques et des prévisions de bénéfices futurs, sous l'impulsion des États-Unis. Nous pensons que de nouveaux leaders verront le jour en 2019 en matière de performance. Si le raffermissement du dollar américain s'interrompt comme certains indicateurs le laissent entrevoir, le vent contraire qui a freiné la croissance des marchés émergents se dissipera. Dans ce cas, les marchés émergents pourraient commencer à surperformer les marchés développés d'ici la mi-2019 et notre stratégie est bien exposée à ces marchés.

La hausse des taux, de la volatilité et des spreads obligataires aux États-Unis a entraîné une hausse du coût du capital imputé. Selon nous, le caractère raisonnable des niveaux de valorisation deviendra un facteur des plus importants pour les investisseurs pour la première fois depuis 3 ans. Les positions actuelles présentent actuellement une valorisation particulièrement intéressante par rapport à leurs perspectives. Bien que 2018 ait été une année difficile, nous continuons de penser que les niveaux de valorisation actuellement déprimés

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

représentent une occasion intéressante de surperformance et nous restons confiants dans la capacité de notre stratégie à continuer à surperformer sur le long terme. Pour nous isoler de cet environnement macroéconomique difficile, nous continuons à privilégier les investissements guidés par des facteurs propres à l'entreprise et des thématiques de croissance structurelle.

Résumé des performances au 31/12/2018		
	TreeTop Global Opp. AH EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-11.0%	-7.4%
3 mois	-23.6%	-13.1%
1 an	-35.9%	-8.5%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	-6.9%	+6.0%
5 ans	-4.5%	+5.9%
10 ans	+7.2%	+9.9%
Depuis l'origine**	+1.3%	+4.1%

* 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 AH a été lancée le 1^{er} janvier 2008.

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

TREETOP GLOBAL CONVICTION

Le rapport de fin d'exercice de l'année 2017 qui fut exceptionnelle, se terminait dans l'**optimisme, ce qui s'est avéré justifié pendant une bonne partie de l'année, la stratégie ayant atteint son plus haut niveau à la mi-juin**, avec de surcroît une performance nettement supérieure à celle de l'indice de référence. Même si ce niveau élevé s'est plus ou moins maintenu jusqu'à la fin du mois d'août, la volatilité des marchés déjà perceptible a eu pour conséquence un dernier trimestre particulièrement médiocre. En décembre, le S&P 500 cédait près de 10%, enregistrant son plus mauvais résultat mensuel depuis la crise financière de 2008, et ce chiffre aurait pu être encore plus mauvais sans la forte reprise affichée au cours des deux derniers jours de l'année.

Le début du second semestre de l'année, marqué par le maintien de la forte prédilection du portefeuille pour les valeurs de croissance américaines, a permis d'obtenir au mois de juillet des résultats très solides jusqu'à ce qu'un **mouvement de correction** vienne brutalement gâcher la fête au cours des trois derniers jours. Au cours de ce mois de juillet, en période de publication des résultats du deuxième trimestre aux États-Unis une correction semble avoir été amorcée par les résultats décevants de Facebook et Twitter immédiatement sanctionnés par un repli très marqué de ces deux titres. Dès lors, le marché ne prenait plus du tout en considération des chiffres à moins qu'ils ne soient exceptionnels. Par exemple, **Abiomed**, le titre le plus performant du portefeuille cette année, a reculé de 13% suite à la publication de ses résultats, et ce, malgré une croissance des ventes annoncée à 36% et un solide taux d'adoption de ses pompes cardiaques en Allemagne et au Japon, deux nouveaux marchés pour le groupe. **Netflix** avait également communiqué d'excellents chiffres trimestriels au début du mois. Mais comme la croissance des ventes (40%) était inférieure d'un point aux attentes, le titre a subi des pressions à la vente et a clôturé le mois de juillet sur une baisse de près de 14%. En revanche, **Intuitive Surgical** et **Cubic Corp.**

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

ont chacun progressé de 6% après avoir communiqué de bons résultats, tandis qu'**Amazon** a, comme à l'accoutumée, gagné 5%, ses chiffres du deuxième trimestre ayant largement dépassé les prévisions.

Mais **le marché américain a retrouvé son aplomb** et, malgré des analyses économiques de plus en plus alarmistes quant à une hausse significative des taux d'intérêt, et s'est bien redressé jusqu'à fin septembre. Une fois de plus, les investisseurs se sont montrés aussi irrationnels qu'impitoyables lors de la saison de publication des résultats du troisième trimestre. Même les meilleurs résultats ont suscité des pressions extrêmes à la vente, en particulier s'ils n'étaient pas assortis de déclarations très optimistes. Ce mois a été particulièrement dévastateur pour la stratégie, qui a vu toutes ses positions baisser, notamment celles aux Etats-unis entraînant la chute de la Valeur nette d'inventaire

Durant la majeure partie de l'année, environ 60% des actifs du portefeuille ont été engagés aux États-Unis. En tant que stratégie de croissance, il s'agit d'un segment très attrayant dans la mesure où la culture de la libre entreprise, l'innovation et l'appétit plus prononcé pour le risque ouvrent selon nous des possibilités de placement tout à fait remarquables. Cette approche a largement contribué à notre succès l'an passé et a permis à la stratégie de bien résister jusqu'aux trois derniers mois de l'année. Cette correction nous a certes échaudés, mais nous restons confiants dans nos positions américaines qui sont axées sur la technologie, la technologie médicale et le secteur tertiaire en général, secteurs dans lesquels les entreprises américaines excellent.

L'autre région qui a toujours été d'un grand intérêt pour vos gestionnaires est l'Asie. Notre exposition dans cette région a été beaucoup plus faible cette année, ce qui s'est avéré être une chance dans la mesure où, pour diverses raisons, les marchés locaux ont enregistré des performances très décevantes. Les difficultés ont commencé en mars lorsque, après un début d'année assez prometteur, la crise monétaire argentine s'est propagée au Brésil, puis à d'autres pays d'Amérique latine. Au début de l'été, cette situation a rapidement laissé place à un marché des changes baissier à grande échelle au sein des pays émergents, ce qui a considérablement nui aux marchés actions asiatiques, les investisseurs internationaux se détournant de cette classe d'actifs. Ces problèmes ont été aggravés par la guerre commerciale menée par le président Trump, ce dernier tentant (à juste titre selon nous) de rectifier certaines des inégalités qui existent dans les échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine. Mais cela a fortement pesé sur la confiance des investisseurs et a mené, sous l'effet de l'intensification des rumeurs concernant l'affaiblissement de l'économie chinoise, à un repli massif du marché des actions. Des signes croissants d'un gouvernement chinois réaffirmant ses valeurs communistes d'une manière quelque peu troublante sont également apparus durant l'année. Jusqu'à présent, cela s'est traduit par un alourdissement de la réglementation dans divers secteurs comme, entre autres, les jeux en ligne, l'éducation et la tarification des soins médicaux. Investir dans des marchés qui souffrent de l'influence néfaste d'un gouvernement autoritaire n'est pas notre spécialité, et nous espérons vivement qu'il ne s'agit que d'un coup de semonce adressé à certaines entreprises plutôt que d'un assaut généralisé contre le secteur privé. Mais de ce fait, le marché chinois a été le moins performant de tous les principaux marchés boursiers en 2018, avec une baisse de 22,7%.

Les avoirs du portefeuille en Chine se présentent essentiellement sous la forme d'ADR (American Depositary Receipts) cotés aux États-Unis et axés sur le secteur du commerce électronique, un secteur peu touché par ce qui précède. Mais bien qu'ils aient enregistré une excellente progression jusqu'au milieu de l'année, ils ont ensuite très fortement reculé et ont tous largement contribué aux mauvais résultats du second semestre. Toutefois ce qui est encourageant et, bien sûr, d'une extrême importance, c'est le fait que toutes les entreprises dont nous

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

possédons des titres continuent d'être très rentables et sont en excellente santé financière, même si les investisseurs s'en détournent. Cette conjugaison de facteurs fait que leurs niveaux de valorisation sont plus bas que jamais en ce début d'année 2019, ce qui nous remplit d'optimisme quant à la perspective d'un solide rebond à l'horizon.

La **situation sur les marchés européens a été quelque peu contrastée en 2018**, mais toutes les grandes places boursières se sont repliées au cours de l'année. Cela étant, l'exposition du portefeuille en Europe représente un modèle de sélection de titres, optant pour ce que votre gestionnaire considère comme étant les meilleures idées du fonds européen dédié d'Aubrey Capital Management plutôt que pour une allocation d'actifs axée sur une région privilégiée. Cela est dû au fait qu'en tant qu'investisseurs de croissance, nous estimons qu'une Europe à faible croissance n'est pas une destination idéale. Durant la majeure partie de 2018, l'Europe a représenté environ 15% de la stratégie et la plupart des positions se sont bien négociées au premier semestre, avant de succomber au fléchissement général au second semestre. Malheureusement, vers la fin de l'été, nous avons relevé notre pondération vis-à-vis de l'Europe, convaincus par les niveaux de valorisation relativement peu élevés de nombreux titres par rapport à leurs homologues américains, dont beaucoup s'étaient particulièrement bien comportés. En définitive, une fois pris dans la tourmente, tout cela n'a pas semblé avoir beaucoup d'importance, et presque tous les titres ont souffert au moins autant que leurs homologues outre-Atlantique. Alors que la zone euro s'achemine vers une récession, nous sommes peu enclins à reproduire une telle erreur. Les titres ne sont presque jamais bon marché sans une bonne raison. Nous espérons en revanche qu'une rupture réussie (et attendue de longue date) avec l'UE entraînera une reprise vigoureuse sur le marché actions britannique.

Nous sommes soulagés de constater que **2019 a au moins commencé de manière beaucoup plus réjouissante**. Les données économiques en provenance d'Amérique, et même de la Chine très décriée, ne se sont pas révélées particulièrement faibles. De fait, les publications des résultats du quatrième trimestre, nombreuses en cette fin janvier, sont marquées par une très forte rentabilité des entreprises. Les États-Unis sont toujours la première grande région à communiquer ses résultats, mais c'est souvent là que la tendance est définie pour les autres régions. Plus important encore, la Réserve fédérale, qui semblait bien décidée à relever ses taux de manière assez agressive en milieu d'année, semble avoir adopté une position beaucoup plus conciliante. L'économie américaine a été dopée par les réductions d'impôts mises en place par Trump, qui ont propulsé la croissance du PIB à près de 3% en 2018, un taux qui serait très difficile à reproduire, et le taux d'emploi se situe à un niveau inégalé depuis plusieurs années. Il est donc peu probable que la stratégie du « dollar fort » soit reconduite cette année. Parallèlement, l'effondrement du prix du pétrole au second semestre 2018 a considérablement réduit les attentes en matière d'inflation et les dépenses de consommation américaines sont loin de s'envoler. De son côté, l'économie chinoise, bien qu'en ralentissement, est tout de même parvenue à enregistrer une croissance du PIB de 6,6% en 2018.

Ainsi, sous l'effet combiné d'une Réserve fédérale relativement accommodante et d'une embellie des perspectives des marchés émergents, notamment en Asie, nous privilégions fortement ces deux régions en ce début d'année 2019. Comme nous l'avons dit, nous trouvons cette dernière région particulièrement attrayante compte tenu de son déclin l'an passé et du fait qu'un grand nombre des titres que nous détenons, ou qui nous intéressent vivement, affichent une très forte croissance et une excellente santé financière. Le mois de janvier a été d'une vigueur inégalée de longue date, ce qui est réconfortant après le dernier trimestre très difficile que nous avons vécu en 2018. Nous sommes impatients de pouvoir faire état de progrès encore plus marqués au fil de l'année.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2018		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-9.0%	-8.0%
3 mois	-22.0%	-11.8%
1 an	-10.9%	-6.1%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	+3.0%	+4.5%
Depuis l'origine**	+6.5%	+7.8%

* 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 DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2018 de la façon suivante :

- 33.6% 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.
- 31.2% 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.
- 33.5% 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.
- 1.7% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2018		
	TreeTop Global Dynamic AH EUR	MSCI AC World*
Rendements cumulés		
1 mois	-8.6%	-7.4%
3 mois	-22.1%	-13.1%
1 an	-28.1%	-8.5%
Rendements actuariels annualisés		
3 ans	-4.7%	+6.0%
5 ans	-1.7%	+5.9%
Depuis l'origine**	+3.7%	+9.6%

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

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

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

TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 31 décembre 2018 de la façon suivante :

- 19.6% 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.
- 17.4% 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.
- 19.4% 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.
- 36.4% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 7.2% en obligations convertibles

Résumé des performances au 31/12/2018	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-5.3%
3 mois	-14.1%
1 an	-18.4%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-2.7%
5 ans	-1.2%
Depuis l'origine*	+2.5%

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

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

TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2018 de la façon suivante :

- 7.9% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 7.4% investis dans le compartiment TreeTop Global Opportunities, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 7.5% investis dans le compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 77.2% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (y compris les obligations convertibles)

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2018	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-2.5%
3 mois	-6.8%
1 an	-9.4%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-1.4%
Depuis l'origine*	-1.8%

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

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

TREETOP GLOBAL HORIZON

Notre stratégie pour TreeTop Global Horizon consiste à investir avec conviction dans un nombre limité de sociétés (généralement de 25 à 35) principalement à travers des actions. Notre approche axée sur une concentration élevée est généralement plus volatile que le marché, surtout en période de turbulence comme en 2018, car quelques stocks peuvent avoir un impact disproportionné sur le fonds.

En 2018, le nombre, plus élevé que d'habitude, de nos investissements n'ayant pas obtenu les rendements espérés, a entraîné une sous-performance par rapport au marché. Une partie de cette sous-performance provient de conditions de marché défavorables qui ont provoqué une réaction disproportionnée sur les moyennes capitalisations asiatiques (capitalisation boursière comprise entre 1 et 10 milliards d'USD) et l'autre partie résulte de situations plus particulières à certaines entreprises. En 2018, plus de 40% de nos positions dans des entreprises indiennes et chinoises ont pesé sur notre rendement général, ces marchés ayant sous-performé les indices mondiaux. La plupart de nos investissements dans ces deux pays se traitent maintenant à un prix très bas par rapport aux marchés boursiers mondiaux malgré de meilleures perspectives de croissance et nous pensons qu'un retournement de performance est probable au cours des prochaines années.

Enfin, une partie de la sous-performance est attribuable à des problèmes particuliers à certaines entreprises ou au secteur. Le secteur financier indien a été particulièrement touché en 2018 notamment en raison de la liquidation d'une société de financement non bancaire. Une de nos plus grosses positions, **Indiabulls Housing Finance**, a souffert de cette dégringolade malgré l'affichage répété de bons résultats. La baisse générale du secteur chinois du commerce électronique s'ajoutant à un décollage plus lent que prévu de son partenariat avec Tencent ont pesé sur le cours de **Vipshop**. Par ailleurs, **Alliance Data Systems** et **Norwegian Finans** ont un excellent bilan, des ratios financiers et commerciaux donnant une valorisation historiquement basse, mais ont été affectés par la baisse de la plupart des entreprises de crédit aux consommateurs.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2018	
	TreeTop Global Horizon A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-6.0%
3 mois	-14.8%
1 an	-21.8%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	-1.8%

* 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

L'année 2018 a été difficile pour les marchés boursiers mondiaux, en raison du resserrement de l'offre monétaire et d'une volatilité des marchés boursiers en forte augmentation. Depuis la crise financière, les principales banques centrales du monde ont appliqué de manière bien coordonnée une politique d'assouplissement quantitatif. Cependant, la Réserve fédérale américaine réduit actuellement son bilan et d'autres banques centrales, telles que la BCE, n'élargissent plus le leur. En conséquence, nous sommes passés d'une période de politique monétaire aisée (assouplissement quantitatif) à une période de resserrement de la politique monétaire (resserrement quantitatif). Cette évolution, combinée à la baisse de liquidité qui a suivi, a entraîné une volatilité accrue des marchés boursiers mondiaux. D'autres facteurs ont également pesé sur la performance des marchés boursiers en 2018. D'une part il y eut la décision du président Trump d'engager une guerre commerciale avec la deuxième économie mondiale, la Chine, et d'autre part plusieurs indicateurs économiques laissent penser que la croissance commence à ralentir dans le monde.

Ces facteurs montrant la faiblesse des marchés boursiers mondiaux en général, expliquent pourquoi le fonds a sous-performé. C'est aux États-Unis que l'on trouve encore en 2018 le marché des actions le plus performant au monde, bénéficiant de mesures de relance budgétaire du président Trump sous forme de réductions d'impôts. Néanmoins, le gestionnaire pense les États-Unis proches de la fin de leur cycle économique actuel (les mesures de relance budgétaire de Trump n'agissant que pour exacerber ce phénomène) et que la prime de valorisation des États-Unis par rapport aux autres marchés est excessive. Le fonds n'a pas su profiter de la performance relative du marché américain en 2018. En ce qui concerne les secteurs, la technologie reste l'un des secteurs les plus performants au monde, malgré les ventes massives du 4ème trimestre 2018. Toutefois, le fonds s'interroge sur la durabilité du leadership technologique, compte tenu des valorisations élevées (en période de resserrement quantitatif), de tensions commerciales accrues (susceptibles d'affecter la capacité d'une entreprise à atteindre une taille mondiale) et de pressions réglementaires croissantes (comme le GDPR en Europe). En terme d'investissements spécifiques, les mauvaises performances proviennent de titres pour lesquels les investisseurs ont mis en doute le potentiel de croissance futur (comme **Celgene** et **L Brands**) et de titres exposés à la Chine (tels que **Momo** et **Goodbaby**). Toutefois, certains titres ont également affiché une très bonne performance. Parmi ceux-ci, **Novocure**, qui a mis au point un traitement innovant du cancer, et des investissements au Brésil (tels que

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Banco Do Brasil et **Azul**), qui ont bénéficié de l'amélioration des perspectives économiques sur ce marché, notamment après l'élection présidentielle d'octobre.

Pour 2019, le fonds est confiant dans ses choix de positions et investir dans des sociétés offrant actuellement des valorisations très attrayantes par rapport à leurs perspectives de bénéfices. Depuis la crise financière, les actions de valeur ont nettement sous-performé les actions de croissance. Cependant, à mesure que le resserrement monétaire s'accélère et que le taux d'escompte augmentent, le gestionnaire estime que la valorisation jouera un rôle plus important dans la performance des actions. Le fonds pense également que la surperformance des marchés développés (notamment des États-Unis) par rapport aux marchés émergents va commencer à s'inverser. Pour cela, le fonds se base sur le fait que plusieurs marchés émergents, tels que le Brésil, sont dans une phase beaucoup plus précoce de leur cycle économique et sur le constat d'un écart considérable de valorisation entre les actions américaines et celles des marchés émergents. Certains signes laissent à penser que l'économie mondiale continue de ralentir dans son ensemble. En conséquence, le fonds souhaite trouver des titres qui tirent parti de facteurs de croissance spécifiques à une entreprise (tels que la restructuration ou l'intégration d'une acquisition) ou de facteurs peu sensibles à la conjoncture économique. croissance (comme les sociétés exposées aux secteurs des services publics ou de la santé). Dans ce contexte, le fonds s'attend à une bien meilleure performance relative en 2019.

Résumé des performances au 31/12/2018	
	TreeTop Acacia Global Eq. A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-9.9%
3 mois	-19.2%
1 an	-27.9%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	-2.2%

* 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

L'année 2018 fut une année difficile pour les marchés boursiers mondiaux: guerres commerciales, instabilité politique et resserrement de la politique monétaire ont contribué à accroître l'incertitude et à affaiblir les perspectives économiques dans la plupart des régions.

Le président Trump a annoncé un certain nombre de politiques protectionnistes au cours de l'année, notamment l'imposition de droits de douane importants sur les importations chinoises aux États-Unis. La Chine a riposté en augmentant ses propres droits de douane sur les importations américaines. Cela a eu un impact sur les attentes économiques des deux pays, les responsables des achats dans le secteur manufacturier aux États-Unis mettant en cause les tensions commerciales avec la Chine pour expliquer un optimisme en baisse. Pour la Chine, cela s'inscrit dans le contexte d'un ralentissement économique amplifié par le resserrement de la politique monétaire américaine et par des contrôles renforcés imposés par le gouvernement chinois sur les crédits non bancaires.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

La politique est principalement à l'origine de l'incertitude sur les marchés européens en 2018. Au Royaume-Uni, le désaccord persistant sur les conditions dans lesquelles le pays quittera l'UE a maintenu l'économie dans les limbes, avec un manque de consensus, augmentant ainsi le risque d'un Brexit dur et prolongeant la période de flou pour les entreprises et les consommateurs. En octobre, la Commission européenne a pris la décision sans précédent de rejeter le budget du gouvernement de coalition italien. Heureusement, suite à un accord visant à réduire son objectif de déficit budgétaire, un budget révisé a été adopté en décembre. L'Allemagne et la France ont également subi des pressions politiques, le parti CDU d'Angela Merkel ayant subi de lourdes pertes lors des élections régionales. La chancelière a annoncé qu'elle se retirerait à la fin de son mandat, en 2021. Après une longue période de violentes manifestations sociales dénonçant la hausse du coût de la vie et la suppression de « l'impôt sur la fortune » dans le pays, Macron a fait l'objet de vives critiques de toute part.

Cependant, au cours de l'année, on doit souligner quelques points positifs dans le paysage politique, notamment l'élection de Jair Bolsonaro à la présidence du Brésil. Alors que Bolsonaro a suscité un certain malaise et une inquiétude en raison de son commentaire social, les marchés ont réagi de manière positive à sa victoire électorale. Les investisseurs espèrent que Bolsonaro, avec le nouveau ministre des Finances Paulo Guedes à ses côtés, reformera avec succès le système de retraite du pays et réduira éventuellement davantage l'implication de l'État grâce aux privatisations. Si Bolsonaro réussit, le Brésil pourrait être l'une des rares grandes économies mondiales à voir sa croissance s'accélérer en 2019.

L'approche d'investissement de Sycamore, axée sur les sociétés en croissance structurelle, a eu du mal à gagner du terrain en 2018, l'affaiblissement des perspectives macroéconomiques et la volatilité croissante des marchés ayant amené de nombreux investisseurs à s'alléger pour adopter des actions plus défensives. La hausse des taux et l'accroissement des spreads obligataires aux États-Unis ont également entraîné une hausse du coût réel du capital, qui a défavorisé les investissements dans les entreprises à forte croissance se trouvant au début de leur développement, la majeure partie des bénéfices et de la valeur de ces entreprises ayant déjà été anticipés.

Dans notre stratégie, on trouve les placements les plus performants dans les secteurs moins sensibles aux fluctuations de l'économie, comme la santé (**Novocure**, **Elekta**, et **Sul America**, une société brésilienne d'assurance maladie). En revanche, les performances les moins bonnes proviennent des plus petites entreprises se trouvant au début de leur développement, comme **Syrah Resources**, ou des sociétés de technologie, telles que **IQE**.

Bien que 2018 ait été une période difficile pour le fonds, nous restons confiants dans le fait que la stratégie permettra d'obtenir une surperformance à long terme et que nos positions actuelles ont une valeur significative par rapport aux perspectives de croissance de ces sociétés. Nous continuons de rechercher des sociétés exposées à des zones de croissance structurelle et à un avantage concurrentiel défendable, tout cela n'étant pas encore reflété dans l'évaluation.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2018	
	TreeTop Sycamore Global Eq. A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-10.2%
3 mois	-21.5%
1 an	-22.9%
Rendements actuariels annualisés	
Depuis l'origine*	-0.3%

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

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



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
TreeTop Global SICAV

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 2018, ainsi que du résultat de leurs opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Ce que nous avons audité

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état combiné du patrimoine pour le Fonds et l'état du patrimoine pour chacun des compartiments au 31 décembre 2018 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2018 ;
- l'état combiné des opérations et des autres variations de l'actif net pour le Fonds et l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour chacun des compartiments 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 (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et des ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé pour 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.

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.

Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds 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.

Responsabilités 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 ISA 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 ISA 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 4 avril 2019

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "AG", followed by a small horizontal line.

Antoine Geoffroy

TreeTop Global SICAV

Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2018

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	416.084.226,40
Avoirs en banque		16.103.513,17
Intérêts à recevoir sur compte courant		2.367,15
Intérêts à recevoir sur obligations		63.019,55
Dividendes à recevoir sur actions		151.761,83
Montants à recevoir sur souscriptions		4.072,30
Montants à recevoir sur ventes de titres		566.230,78
Gains non réalisés sur changes à terme	10	167.799,07
Dépôts de garantie sur engagements à terme		280.000,00
Total Actif		433.422.990,25
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	1.773.623,73
Découverts en banque		137.906,86
Intérêts débiteurs à payer		3.900,84
Montants à payer sur rachats		300.295,89
Montants à payer sur achats de titres		104.079,11
Capital Gain Tax		155.511,52
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	746.593,49
Total Exigible		3.221.911,44
Actif net à la fin de l'exercice		430.201.078,81

TreeTop Global SICAV

Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2018 au 31 décembre 2018

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	6.874.041,45
Intérêts reçus sur obligations		122.304,56
Intérêts créditeurs		63.047,20
Récupérations de taxes		56.606,81
Autres revenus	13	209.935,58
Total Revenus		7.325.935,60
Charges		
Commission de performance	4	5.124.558,50
Commission de gestion	4	6.566.666,64
Commission de banque dépositaire	8	429.553,92
Taxe d'abonnement	5	512.356,13
Frais d'administration	9	667.075,13
Frais et commissions divers	6	765.633,94
Frais de transactions	11	1.033.909,02
Intérêts débiteurs		36.883,22
Redevance aux autorités étrangères		23.749,41
Total Charges		15.160.385,91
Revenus / Pertes Net(te)s		-7.834.450,31
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	28.149.856,54
- sur devises		-30.099,76
- sur changes à terme		-8.938.929,44
- sur opérations à terme		568.036,93
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		11.914.413,96
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-171.639.188,03
- sur changes à terme		-4.353.684,38
- sur opérations à terme		49.526,98
Résultat net des opérations		-164.028.931,47
- Souscriptions		76.058.032,64
- Rachats		-97.125.700,04
Dividendes payés	12	-1.541.785,32
Variation de l'actif net		-186.638.384,19
Actif net au début de l'exercice		616.839.463,00
Actif net à la fin de l'exercice		430.201.078,81

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	172.556.827,82
Avoirs en banque		2.067.528,55
Intérêts à recevoir sur compte courant		1.011,47
Intérêts à recevoir sur obligations		51.825,91
Dividendes à recevoir sur actions		101.153,04
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		256.211,34
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		280.000,00
Total Actif		175.314.558,13
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	741.085,58
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		1.700,53
Montants à payer sur rachats		135.232,32
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		155.511,52
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	642.943,60
Total Exigible		1.676.473,55
Actif net à la fin de l'exercice		173.638.084,58
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		10.412,037
- AH		1.105.641,410
- B		381.184,475
- C		9.575,931
- I		1.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		76,37
- AH		116,08
- B		126,24
- C		153,78
- I		765,70

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Opportunities		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	85.095.414,03
Avoirs en banque		3.661.906,34
Intérêts à recevoir sur compte courant		627,83
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		25.824,35
Montants à recevoir sur souscriptions		4.072,30
Montants à recevoir sur ventes de titres		274.099,82
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		89.061.944,67
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	393.519,14
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		567,88
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	103.649,89
Total Exigible		497.736,91
Actif net à la fin de l'exercice		88.564.207,76
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- AH EUR		546.042,317
- B USD		14.244,141
- C GBP		12.190,045
- I EUR		650,000
- I GBP		12.990,767
- I USD		18.139,500
- R EUR		64.526,868
- R SEK		26.309,791
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- AH EUR		115,86
- B USD		121,14
- C GBP		173,73
- I EUR		14.186,70
- I GBP		131,35
- I USD		106,98
- R EUR		127,53
- R SEK		147,98

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	60.843.386,58
Avoirs en banque		1.167.839,33
Intérêts à recevoir sur compte courant		454,76
Intérêts à recevoir sur obligations		4.146,07
Dividendes à recevoir sur actions		18.175,70
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		29.549,12
Gains non réalisés sur changes à terme	10	97.988,11
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		62.161.539,67
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	280.193,20
Découverts en banque		73.352,81
Intérêts débiteurs à payer		454,03
Montants à payer sur rachats		154.226,26
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		508.226,30
Actif net à la fin de l'exercice		61.653.313,37
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		10.000,000
- AH		379.591,766
- D		10.000,000
- DH		87.620,601
- I		1.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		76,06
- AH		130,16
- D		76,06
- DH		113,68
- I		762,64

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	20.510.987,69
Avoirs en banque		3.924.470,04
Intérêts à recevoir sur compte courant		107,80
Intérêts à recevoir sur obligations		5.702,23
Dividendes à recevoir sur actions		4.037,85
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		6.370,50
Gains non réalisés sur changes à terme	10	12.196,82
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		24.463.872,93
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	83.552,55
Découverts en banque		64.554,05
Intérêts débiteurs à payer		362,52
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		104.079,11
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		252.548,23
Actif net à la fin de l'exercice		24.211.324,70
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		12.588,977
- AH		76.619,427
- D		10.000,000
- DH		127.796,579
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		84,39
- AH		119,91
- D		84,39
- DH		102,65

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	13.479.028,18
Avoirs en banque		3.309.442,48
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		1.032,17
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		16.789.502,83
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	23.401,52
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		111,54
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		23.513,06
Actif net à la fin de l'exercice		16.765.989,77
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		42.682,771
- D		150.217,819
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		93,51
- D		85,04

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	56.883.732,64
Avoirs en banque		1.731.171,31
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,07
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	57.614,14
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		58.672.518,16
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	222.724,16
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		660,62
Montants à payer sur rachats		10.837,31
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		234.222,09
Actif net à la fin de l'exercice		58.438.296,07
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		335.987,704
- AH		176.828,135
- I		1.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		131,67
- AH		75,87
- I		783,01

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	3.038.823,30
Avoirs en banque		26.090,46
Intérêts à recevoir sur compte courant		48,95
Intérêts à recevoir sur obligations		313,17
Dividendes à recevoir sur actions		1.084,29
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		3.066.360,17
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	12.502,37
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		22,46
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		12.524,83
Actif net à la fin de l'exercice		3.053.835,34
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		32.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		95,43

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Acacia Global Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	1.766.067,28
Avoirs en banque		124.113,76
Intérêts à recevoir sur compte courant		12,15
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		204,31
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		1.890.397,50
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	8.056,51
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		16,42
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		8.072,93
Actif net à la fin de l'exercice		1.882.324,57
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		20.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		94,12

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2018

TreeTop Sycamore Global Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	1.909.958,88
Avoirs en banque		90.950,90
Intérêts à recevoir sur compte courant		104,12
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		1.282,29
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
Dépôts de garantie sur engagements à terme		0,00
Total Actif		2.002.296,19
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	8.588,70
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		4,84
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	10	0,00
Total Exigible		8.593,54
Actif net à la fin de l'exercice		1.993.702,65
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		20.000,000
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		99,69

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	3.826.893,30
Intérêts reçus sur obligations		29.197,52
Intérêts créditeurs		31.569,51
Récupérations de taxes		690,33
Autres revenus	13	119.748,47
Total Revenus		4.008.099,13
Charges		
Commission de performance	4	1.964.297,97
Commission de gestion	4	2.816.669,59
Commission de banque dépositaire	8	181.356,59
Taxe d'abonnement	5	215.731,19
Frais d'administration	9	252.289,92
Frais et commissions divers	6	334.165,31
Frais de transactions	11	193.740,33
Intérêts débiteurs		9.638,69
Redevance aux autorités étrangères		7.015,43
Total Charges		5.974.905,02
Revenus / Pertes Net(te)s		-1.966.805,89
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	7.048.415,54
- sur devises		-118.231,41
- sur changes à terme		-2.745.254,40
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		2.218.123,84
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-72.579.060,86
- sur changes à terme		-2.323.205,90
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-72.684.142,92
- Souscriptions		10.808.944,25
- Rachats		-31.559.488,89
Dividendes payés	12	-71.098,92
Variation de l'actif net		-93.505.786,48
Actif net au début de l'exercice		267.143.871,06
Actif net à la fin de l'exercice		173.638.084,58

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Opportunities		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	1.590.891,31
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		17.819,75
Récupérations de taxes		53.162,31
Autres revenus	13	0,00
Total Revenus		1.661.873,37
Charges		
Commission de performance	4	666.123,84
Commission de gestion	4	1.532.056,51
Commission de banque dépositaire	8	103.813,79
Taxe d'abonnement	5	104.487,55
Frais d'administration	9	157.726,36
Frais et commissions divers	6	223.791,44
Frais de transactions	11	201.424,85
Intérêts débiteurs		3.115,40
Redevance aux autorités étrangères		6.846,62
Total Charges		2.999.386,36
Revenus / Pertes Net(te)s		-1.337.512,99
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	3.560.918,94
- sur devises		23.854,34
- sur changes à terme		-2.729.595,02
- sur opérations à terme		568.036,93
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		85.702,20
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-49.601.708,22
- sur changes à terme		-1.155.844,56
- sur opérations à terme		49.526,98
Résultat net des opérations		-50.622.323,60
- Souscriptions		9.255.918,95
- Rachats		-27.309.033,12
Dividendes payés	12	0,00
Variation de l'actif net		-68.675.437,77
Actif net au début de l'exercice		157.239.645,53
Actif net à la fin de l'exercice		88.564.207,76

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	868.078,87
Intérêts reçus sur obligations		2.126,17
Intérêts créditeurs		9.451,09
Récupérations de taxes		2.754,17
Autres revenus	13	70.254,56
Total Revenus		952.664,86
Charges		
Commission de performance	4	745.058,43
Commission de gestion	4	968.761,31
Commission de banque dépositaire	8	61.983,41
Taxe d'abonnement	5	93.405,65
Frais d'administration	9	103.060,58
Frais et commissions divers	6	113.639,45
Frais de transactions	11	217.820,36
Intérêts débiteurs		2.857,24
Redevance aux autorités étrangères		2.441,61
Total Charges		2.309.028,04
Revenus / Pertes Net(te)s		-1.356.363,18
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	4.548.650,06
- sur devises		18.095,34
- sur changes à terme		-2.650.458,78
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		559.923,44
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-24.245.024,60
- sur changes à terme		-779.464,28
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-24.464.565,44
- Souscriptions		17.842.894,26
- Rachats		-10.424.257,53
Dividendes payés	12	-505.774,77
Variation de l'actif net		-17.551.703,48
Actif net au début de l'exercice		79.205.016,85
Actif net à la fin de l'exercice		61.653.313,37

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	175.124,67
Intérêts reçus sur obligations		57.019,20
Intérêts créditeurs		2.548,87
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	19.422,35
Total Revenus		254.115,09
Charges		
Commission de performance	4	140.062,83
Commission de gestion	4	279.338,58
Commission de banque dépositaire	8	21.008,10
Taxe d'abonnement	5	24.630,00
Frais d'administration	9	35.909,10
Frais et commissions divers	6	31.856,52
Frais de transactions	11	92.817,38
Intérêts débiteurs		12.807,78
Redevance aux autorités étrangères		2.441,61
Total Charges		640.871,90
Revenus / Pertes Net(te)s		-386.756,81
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	947.224,31
- sur devises		-6.997,35
- sur changes à terme		-519.656,68
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		33.813,47
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-5.330.692,58
- sur changes à terme		-152.783,78
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-5.449.662,89
- Souscriptions		8.512.029,66
- Rachats		-4.142.315,92
Dividendes payés	12	-491.905,44
Variation de l'actif net		-1.571.854,59
Actif net au début de l'exercice		25.783.179,29
Actif net à la fin de l'exercice		24.211.324,70

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	0,00
Intérêts reçus sur obligations		33.358,41
Intérêts créditeurs		28,88
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	510,20
Total Revenus		33.897,49
Charges		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	52.473,62
Commission de banque dépositaire	8	3.735,39
Taxe d'abonnement	5	19.405,66
Frais d'administration	9	30.906,71
Frais et commissions divers	6	9.588,42
Frais de transactions	11	260,00
Intérêts débiteurs		3.667,56
Redevance aux autorités étrangères		0,00
Total Charges		120.037,36
Revenus / Pertes Net(te)s		-86.139,87
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	327.922,25
- sur devises		0,02
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		241.782,40
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-2.031.216,14
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-1.789.433,74
- Souscriptions		863.439,46
- Rachats		-1.653.495,10
Dividendes payés	12	-473.006,19
Variation de l'actif net		-3.052.495,57
Actif net au début de l'exercice		19.818.485,34
Actif net à la fin de l'exercice		16.765.989,77

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	320.128,09
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		339,96
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	0,00
Total Revenus		320.468,05
Charges		
Commission de performance	4	1.584.540,83
Commission de gestion	4	815.554,33
Commission de banque dépositaire	8	51.122,96
Taxe d'abonnement	5	50.628,44
Frais d'administration	9	76.486,81
Frais et commissions divers	6	36.408,23
Frais de transactions	11	295.339,74
Intérêts débiteurs		4.089,00
Redevance aux autorités étrangères		4.441,61
Total Charges		2.918.611,95
Revenus / Pertes Net(te)s		-2.598.143,90
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	11.408.861,22
- sur devises		51.923,94
- sur changes à terme		-293.964,56
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		8.568.676,70
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-15.581.706,59
- sur changes à terme		57.614,14
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-6.955.415,75
- Souscriptions		28.774.806,06
- Rachats		-22.037.109,48
Dividendes payés	12	0,00
Variation de l'actif net		-217.719,17
Actif net au début de l'exercice		58.656.015,24
Actif net à la fin de l'exercice		58.438.296,07

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	49.607,59
Intérêts reçus sur obligations		603,26
Intérêts créditeurs		493,37
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	0,00
Total Revenus		50.704,22
Charges		
Commission de performance	4	9.849,34
Commission de gestion	4	44.135,60
Commission de banque dépositaire	8	2.838,03
Taxe d'abonnement	5	1.760,75
Frais d'administration	9	4.323,92
Frais et commissions divers	6	6.580,15
Frais de transactions	11	5.878,88
Intérêts débiteurs		212,99
Redevance aux autorités étrangères		165,77
Total Charges		75.745,43
Revenus / Pertes Net(te)s		-25.041,21
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	333.435,66
- sur devises		3.254,67
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		311.649,12
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-1.124.655,03
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-813.005,91
- Souscriptions		0,00
- Rachats		0,00
Dividendes payés	12	0,00
Variation de l'actif net		-813.005,91
Actif net au début de l'exercice		3.866.841,25
Actif net à la fin de l'exercice		3.053.835,34

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Acacia Global Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	20.496,56
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		377,20
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	0,00
Total Revenus		20.873,76
Charges		
Commission de performance	4	8.267,03
Commission de gestion	4	28.161,09
Commission de banque dépositaire	8	1.811,75
Taxe d'abonnement	5	1.120,99
Frais d'administration	9	3.163,26
Frais et commissions divers	6	4.646,75
Frais de transactions	11	17.566,59
Intérêts débiteurs		310,78
Redevance aux autorités étrangères		197,98
Total Charges		65.246,22
Revenus / Pertes Net(te)s		-44.372,46
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	-162.232,76
- sur devises		-1.932,90
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		-208.538,12
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-486.236,72
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-694.774,84
- Souscriptions		0,00
- Rachats		0,00
Dividendes payés	12	0,00
Variation de l'actif net		-694.774,84
Actif net au début de l'exercice		2.577.099,41
Actif net à la fin de l'exercice		1.882.324,57

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 janvier 2018 au 31 décembre 2018

TreeTop Sycamore Global Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes reçus sur actions	1i	22.821,06
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		418,57
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	13	0,00
Total Revenus		23.239,63
Charges		
Commission de performance	4	6.358,23
Commission de gestion	4	29.516,01
Commission de banque dépositaire	8	1.883,90
Taxe d'abonnement	5	1.185,90
Frais d'administration	9	3.208,47
Frais et commissions divers	6	4.957,67
Frais de transactions	11	9.060,89
Intérêts débiteurs		183,78
Redevance aux autorités étrangères		198,78
Total Charges		56.553,63
Revenus / Pertes Net(te)s		-33.314,00
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	136.661,32
- sur devises		-66,41
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		103.280,91
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-658.887,29
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
Résultat net des opérations		-555.606,38
- Souscriptions		0,00
- Rachats		0,00
Dividendes payés	12	0,00
Variation de l'actif net		-555.606,38
Actif net au début de l'exercice		2.549.309,03
Actif net à la fin de l'exercice		1.993.702,65

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	135.890	CAD	6.046.168,26	5.910.644,91	3,40%
Total DOLLAR CANADIEN			6.046.168,26	5.910.644,91	3,40%
AIRBUS GROUP	59.400	EUR	3.351.353,10	4.987.224,00	2,87%
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	109.000	EUR	4.781.291,07	3.071.620,00	1,77%
SAFRAN	33.400	EUR	1.870.553,44	3.520.360,00	2,03%
ZOOPLUS A.G.	56.500	EUR	10.000.771,57	6.717.850,00	3,87%
Total EURO			20.003.969,18	18.297.054,00	10,54%
ASHTAD GROUP PLC	822.013	GBP	17.758.644,59	14.992.315,54	8,63%
IWG PLC	3.423.140	GBP	10.768.613,71	7.970.990,59	4,59%
Total LIVRE STERLING			28.527.258,30	22.963.306,13	13,22%
DALI FOODS GROUP CO LTD	12.638.000	HKD	7.986.758,22	8.175.731,13	4,71%
FUFENG GROUP LTD	46.511.124	HKD	25.278.265,02	17.201.032,43	9,91%
MAN WAH HLDG LTD	15.088.915	HKD	9.038.950,69	5.310.534,71	3,06%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			42.303.973,93	30.687.298,27	17,67%
ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE	1.304.787	INR	6.295.964,16	6.338.453,09	3,65%
DILIP BUILDCON LTD	564.000	INR	5.718.519,80	2.955.717,43	1,70%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	515.791	INR	5.302.297,85	5.518.273,25	3,18%
UPL LTD	472.800	INR	3.542.115,32	4.491.979,29	2,59%
Total ROUPIE INDIENNE			20.858.897,13	19.304.423,06	11,12%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	1.951.930	NOK	18.862.683,47	13.211.699,46	7,61%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			18.862.683,47	13.211.699,46	7,61%
MERRY ELECTRONICS CO LTD	714.000	TWD	3.911.100,78	2.499.416,57	1,44%
Total DOLLAR TAIWANAIS			3.911.100,78	2.499.416,57	1,44%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	50.950	USD	9.127.501,79	6.689.039,93	3,85%
CRITEO -ADR-	401.935	USD	15.048.496,91	7.988.420,77	4,60%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	462.807	USD	6.930.458,42	4.945.717,18	2,85%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - DEUTSCHE BANK 14-070823 (WRT)	599.159	USD	3.750.390,21	6.413.881,39	3,69%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD DR	2.450	USD	38.387,71	26.147,05	0,02%
SYNEOS HEALTH INC-A	98.300	USD	4.005.854,97	3.383.724,80	1,95%
UNITED RENTALS INC.	86.300	USD	11.229.759,33	7.740.313,17	4,46%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	74.600	USD	764.002,88	708.704,89	0,41%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	1.560.700	USD	17.683.979,80	7.454.334,08	4,29%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			68.578.832,02	45.350.283,26	26,12%
Total Actions Cotées ou Négociées			209.092.883,07	158.224.125,66	91,12%
Obligations					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	6.660.000	EUR	7.763.573,52	7.254.538,20	4,18%
Total EURO			7 763 573,52	7 254 538,20	4,18%
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	8.125.000	USD	7.200.359,75	7.078.163,96	4,08%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			7.200.359,75	7.078.163,96	4,08%
Total Obligations			14 963 933,27	14 332 702,16	8,25%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			224 056 816,34	172 556 827,82	99,38%
Autres valeurs mobilières					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			1.198.793,53	0,00	0,00%
Total Autres valeurs mobilières			1.198.793,53	0,00	0,00%
Total du Portefeuille-Titres			225.255.609,87	172.556.827,82	99,38%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Opportunities					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
SYRAH RESOURCES LTD	1.620.767	AUD	4.356.254,60	1.502.188,90	1,70%
Total DOLLAR AUSTRALIEN			4.356.254,60	1.502.188,90	1,70%
CAMECO CORP.	239.820	CAD	2.285.379,72	2.377.770,83	2,68%
TURQUOISE HILL RES	780.000	CAD	1.257.072,78	1.124.063,28	1,27%
Total DOLLAR CANADIEN			3.542.452,50	3.501.834,11	3,95%
BANCO DE SABADELL S.A.	1.979.020	EUR	3.318.597,25	1.980.009,51	2,24%
DEUTSCHE BANK -REG-	361.150	EUR	4.492.743,19	2.516.132,05	2,84%
NOKIA -A-	269.000	EUR	1.404.231,11	1.353.070,00	1,53%
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY S.A.	188.350	EUR	2.265.292,52	2.004.044,00	2,26%
TECHNIPFMC -REG-	115.220	EUR	2.657.245,70	2.033.633,00	2,30%
TELE COLUMBUS A.G.	400.000	EUR	1.312.344,32	1.160.000,00	1,31%
ZOOPLUS A.G.	14.575	EUR	2.101.229,35	1.732.967,50	1,96%
Total EURO			17.551.683,44	12.779.856,06	14,43%
EVR HLDG PLC	4.000.000	GBP	556.567,90	213.915,66	0,24%
GVC HLDG PLC	192.000	GBP	1.980.724,93	1.441.791,54	1,63%
IQE PLC	4.028.629	GBP	3.936.242,29	2.917.507,49	3,29%
LEKOIL LTD	7.729.906	GBP	4.072.307,98	666.586,51	0,75%
SEEING MACHINES LTD	31.314.428	GBP	1.834.509,66	1.465.328,93	1,65%
WANDISCO PLC	314.723	GBP	2.597.172,40	1.690.117,39	1,91%
XAAR PLC	619.000	GBP	2.450.764,19	1.000.689,66	1,13%
Total LIVRE STERLING			17.428.289,35	9.395.937,18	10,61%
DALI FOODS GROUP CO LTD	1.980.000	HKD	1.331.978,10	1.280.894,73	1,45%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			1.331.978,10	1.280.894,73	1,45%
ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE	287.800	INR	1.392.499,80	1.398.087,81	1,58%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	53.300	INR	490.551,72	570.238,65	0,64%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS LTD	110.000	INR	219.792,19	303.085,93	0,34%
Total ROUPIE INDIENNE			2.102.843,71	2.271.412,39	2,56%
MODEC INC.	102.800	JPY	1.548.601,40	1.863.044,94	2,10%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	123.900	JPY	2.824.453,98	2.217.779,84	2,50%
Total YEN JAPONAIS			4.373.055,38	4.080.824,78	4,61%
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	390.581	NOK	1.532.818,35	1.140.324,88	1,29%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			1.532.818,35	1.140.324,88	1,29%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Opportunities					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SHAKY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	7.420.500	PHP	1.621.831,86	1.468.978,17	1,66%
Total PESO PHILIPPIN			1.621.831,86	1.468.978,17	1,66%
GETINGE AB -B-	163.500	SEK	1.532.522,19	1.288.963,99	1,46%
Total COURONNE SUÉDOISE			1.532.522,19	1.288.963,99	1,46%
ADECOAGRO S.A.	381.475	USD	3.349.688,16	2.322.587,59	2,62%
AERIE PHARMACEUTICALS INC.	33.000	USD	1.957.869,47	1.042.120,46	1,18%
AIMMUNE THERAPEUTICS INC.	75.000	USD	1.908.266,88	1.569.347,85	1,77%
ALLERGAN PLC	13.465	USD	2.180.628,39	1.574.361,98	1,78%
ANTHEM INC.	10.120	USD	2.304.960,86	2.324.992,87	2,63%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	40.613	USD	2.784.928,78	1.571.015,93	1,77%
CELGENE CORP.	31.010	USD	2.631.102,46	1.738.556,53	1,96%
CITIGROUP INC.	56.500	USD	1.903.652,10	2.573.056,90	2,91%
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	55.180	USD	2.026.949,89	1.306.189,74	1,47%
DESPEGAR.COM CORP.	130.500	USD	2.855.603,75	1.416.703,84	1,60%
DOWDUPONT INC.	32.650	USD	1.914.878,45	1.527.465,34	1,72%
EXACT SCIENCES CORP.	23.440	USD	1.546.257,67	1.293.849,45	1,46%
FPT CORP-JP MORGAN 18-160819 (WRT)	2.630.032	USD	4.166.032,41	4.183.111,74	4,72%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	186.620	USD	1.554.772,42	1.994.286,47	2,25%
INVESCO PLC	61.000	USD	1.704.337,09	893.268,60	1,01%
ITRON INC.	62.130	USD	3.149.469,10	2.570.203,12	2,90%
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	61.000	USD	2.104.562,94	1.267.331,50	1,43%
NATIONAL - OILWELL VARCO	117.830	USD	3.829.519,66	2.649.023,31	2,99%
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	216.100	USD	2.855.687,62	2.500.986,75	2,82%
ORBCOMM INC.	264.643	USD	1.642.588,38	1.912.217,28	2,16%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	1.194.442	USD	3.776.004,70	3.301.786,05	3,73%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	936.166	USD	3.209.641,10	1.867.172,71	2,11%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	312.300	USD	4.946.431,46	931.586,41	1,05%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	11.000	USD	1.753.224,71	1.092.157,63	1,23%
US SILICA HLDG INC.	108.000	USD	3.021.784,00	960.818,79	1,08%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			65.078.842,45	46.384.198,84	52,37%
Total Actions Cotées ou Négociées			120.452.571,93	85.095.414,03	96,08%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			120.452.571,93	85.095.414,03	96,08%
Total du Portefeuille-Titres			120.452.571,93	85.095.414,03	96,08%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	73.200	AUD	485.171,45	465.219,85	0,75%
SYRAH RESOURCES LTD	350.118	AUD	840.921,91	324.502,77	0,53%
Total DOLLAR AUSTRALIEN			1.326.093,36	789.722,62	1,28%
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	16.040	CAD	713.582,46	697.672,71	1,13%
CAMECO CORP.	56.850	CAD	540.801,02	563.657,21	0,91%
TURQUOISE HILL RES	100.000	CAD	161.163,18	144.110,68	0,23%
Total DOLLAR CANADIEN			1.415.546,66	1.405.440,60	2,28%
INTERROLL HLDG S.A.	355	CHF	611.249,78	457.414,15	0,74%
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	1.245	CHF	626.349,72	658.461,27	1,07%
SIKA A.G.	4.850	CHF	601.872,90	536.258,76	0,87%
Total FRANC SUISSE			1.839.472,40	1.652.134,18	2,68%
AIRBUS GROUP	7.180	EUR	455.163,58	602.832,80	0,98%
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	13.885	EUR	530.436,40	391.279,30	0,63%
AROUNDTOWN S.A.	76.000	EUR	594.038,80	548.720,00	0,89%
BANCO DE SABADELL S.A.	482.300	EUR	791.892,07	482.541,15	0,78%
DEUTSCHE BANK -REG-	86.510	EUR	972.421,69	602.715,17	0,98%
HYPOPORT A.G. -REG-	4.355	EUR	791.402,75	645.411,00	1,05%
NOKIA -A-	58.800	EUR	301.609,90	295.764,00	0,48%
SAFRAN	4.265	EUR	277.783,41	449.531,00	0,73%
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY S.A.	45.495	EUR	549.890,30	484.066,80	0,79%
TECHNIPFMC -REG-	27.350	EUR	653.700,91	482.727,50	0,78%
TELE COLUMBUS A.G.	84.800	EUR	278.216,99	245.920,00	0,40%
UBISOFT ENTERTAINMENT	7.980	EUR	677.496,16	562.430,40	0,91%
ZOOPLUS A.G.	10.190	EUR	1.689.803,00	1.211.591,00	1,97%
Total EURO			8.563.855,96	7.005.530,12	11,36%
ASHTAD GROUP PLC	100.695	GBP	2.323.338,91	1.836.529,61	2,98%
BURFORD CAPITAL LTD	28.948	GBP	602.858,93	534.097,13	0,87%
EVH HLDG PLC	756.000	GBP	105.191,35	40.430,06	0,07%
GVC HLDG PLC	46.280	GBP	454.640,55	347.531,84	0,56%
IQE PLC	855.425	GBP	962.414,51	619.493,34	1,00%
IWG PLC	421.750	GBP	1.385.072,30	982.070,64	1,59%
KEYWORDS STUDIOS PLC	42.410	GBP	739.314,79	505.584,09	0,82%
LEKOIL LTD	1.564.500	GBP	512.509,64	134.914,27	0,22%
SEEING MACHINES LTD	6.744.488	GBP	465.033,42	315.601,92	0,51%
WANDISCO PLC	68.810	GBP	596.179,07	369.521,70	0,60%
XAAR PLC	126.360	GBP	480.797,80	204.276,49	0,33%
Total LIVRE STERLING			8.627.351,27	5.890.051,09	9,55%
DALI FOODS GROUP CO LTD	1.955.000	HKD	1.288.989,55	1.264.721,82	2,05%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
FUFENG GROUP LTD	5.600.349	HKD	2.550.253,52	2.071.155,81	3,36%
HEALTH & HAPPINESS INTERNATIONAL	86.000	HKD	535.338,50	429.512,35	0,70%
MAN WAH HLDG LTD	1.752.751	HKD	1.119.990,72	616.879,68	1,00%
PING AN INSURANCE -H-	75.000	HKD	640.049,48	579.459,56	0,94%
YIHAI INTERNATIONAL HLDG LTD	223.000	HKD	464.153,19	476.888,10	0,77%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			6.598.774,96	5.438.617,32	8,82%
ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE	149.003	INR	704.224,74	723.833,49	1,17%
BATA INDIA LTD	33.400	INR	447.320,56	474.703,31	0,77%
DILIP BUILDCON LTD	67.900	INR	688.451,40	355.839,03	0,58%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	68.368	INR	781.260,95	731.446,08	1,19%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS LTD	128.400	INR	448.370,84	353.783,94	0,57%
RELIANCE NIPPON LIFE ASSET MANAGEMENT	139.300	INR	428.207,03	277.870,24	0,45%
TITAN INDUSTRIES LTD	35.800	INR	416.879,27	417.619,31	0,68%
UPL LTD	64.450	INR	493.523,06	612.326,70	0,99%
Total ROUPIE INDIENNE			4.408.237,85	3.947.422,10	6,40%
MODEC INC.	26.000	JPY	477.166,49	471.198,14	0,76%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	29.500	JPY	670.379,73	528.042,82	0,86%
Total YEN JAPONAIS			1.147.546,22	999.240,96	1,62%
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	84.232	NOK	340.733,95	245.920,42	0,40%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	243.976	NOK	2.347.227,17	1.651.359,21	2,68%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			2.687.961,12	1.897.279,63	3,08%
SHAKY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	1.723.800	PHP	376.098,46	341.247,16	0,55%
Total PESO PHILIPPIN			376.098,46	341.247,16	0,55%
GETINGE AB -B-	42.650	SEK	403.775,96	336.234,34	0,55%
Total COURONNE SUÉDOISE			403.775,96	336.234,34	0,55%
MERRY ELECTRONICS CO LTD	86.000	TWD	476.037,32	301.050,18	0,49%
Total DOLLAR TAIWANAIS			476.037,32	301.050,18	0,49%
ABIOMED INC.	2.735	USD	404.010,79	777.662,07	1,26%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	90.227	USD	411.632,82	437.263,33	0,71%
ADECOAGRO S.A.	85.285	USD	683.024,32	519.252,59	0,84%
ADOBE INC.	3.440	USD	435.165,43	680.807,94	1,10%
AERIE PHARMACEUTICALS INC.	7.195	USD	416.426,57	227.213,84	0,37%
AIMMUNE THERAPEUTICS INC.	18.100	USD	445.633,10	378.735,95	0,61%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	5.745	USD	641.851,14	688.857,24	1,12%
ALLERGAN PLC	3.200	USD	518.341,18	374.152,12	0,61%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	6.115	USD	1.217.623,67	802.816,08	1,30%
AMAZON.COM INC.	635	USD	512.489,07	834.318,29	1,35%
ANSYS INC.	3.720	USD	574.777,61	465.150,51	0,75%
ANTHEM INC.	2.435	USD	554.799,94	559.422,69	0,91%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	9.935	USD	716.019,44	384.311,51	0,62%
BAOZUN INC. -A -ADR-	26.150	USD	564.324,31	668.190,09	1,08%
CELGENE CORP.	7.430	USD	582.729,91	416.558,37	0,68%
CHEGG INC.	22.280	USD	596.241,36	553.905,96	0,90%
CINTAS CORP.	3.210	USD	567.218,18	471.721,03	0,77%
CITIGROUP INC.	13.420	USD	642.880,26	611.157,94	0,99%
CRITEO -ADR-	49.430	USD	1.768.408,26	982.416,66	1,59%
CTRIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	12.650	USD	464.677,71	299.443,64	0,49%
CUBIC CORP.	10.200	USD	618.080,44	479.506,63	0,78%
DESPEGAR.COM CORP.	27.810	USD	571.996,74	301.904,47	0,49%
DOWDUPONT INC.	8.300	USD	487.674,17	388.299,00	0,63%
EXACT SCIENCES CORP.	14.600	USD	924.460,20	805.895,99	1,31%
FPT CORP-JP MORGAN 18-160819 (WRT)	410.754	USD	674.540,69	653.311,39	1,06%
HDFC BANK -ADR-	5.100	USD	450.745,46	462.151,95	0,75%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	145.500	USD	1.823.897,37	1.554.863,80	2,52%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - MERRILL LYNCH 14-210519 (WRT)	29.160	USD	337.161,49	312.062,89	0,51%
INTUITIVE SURGICAL INC.	1.820	USD	679.948,66	762.484,71	1,24%
INVESCO PLC	13.105	USD	339.034,30	191.906,31	0,31%
ITRON INC.	14.080	USD	721.324,89	582.463,54	0,94%
MATCH GROUP INC.	18.965	USD	630.557,65	709.559,59	1,15%
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	13.860	USD	492.644,48	287.954,34	0,47%
NATIONAL - OILWELL VARCO	28.225	USD	889.394,10	634.547,08	1,03%
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	50.595	USD	674.121,80	585.550,32	0,95%
ORBCOMM INC.	64.200	USD	489.531,35	463.886,63	0,75%
PAYPAL HLDG INC.	10.310	USD	686.164,43	758.402,57	1,23%
PENUMBRA INC.	3.800	USD	466.568,22	406.210,91	0,66%
PLURALSIGHT INC. -A-	20.000	USD	429.000,53	412.019,42	0,67%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	165.502	USD	495.100,03	457.495,80	0,74%
PTC INC.	6.900	USD	560.032,77	500.380,53	0,81%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	70.396	USD	255.551,78	140.404,04	0,23%
SERVICEMASTER GLOBAL HLDG INC.	12.990	USD	483.004,10	417.489,04	0,68%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	83.060	USD	718.071,85	247.766,78	0,40%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	6.865	USD	1.071.455,47	681.605,65	1,11%
SYNEOS HEALTH INC-A	11.780	USD	480.212,03	405.496,22	0,66%
TACTILE SYSTEMS TECHNO INC.	11.750	USD	563.046,23	468.190,96	0,76%
ULTA BEAUTY INC.	3.275	USD	706.812,43	701.439,88	1,14%
UNITED RENTALS INC.	9.900	USD	1.327.452,19	887.938,59	1,44%
US SILICA HLDG INC.	24.550	USD	617.021,61	218.408,35	0,35%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	193.500	USD	2.203.715,92	924.209,42	1,50%
VISA INC. -A-	4.180	USD	510.915,59	482.446,92	0,78%
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP -A-	2.850	USD	436.564,03	396.978,09	0,64%
ZOETIS INC. -A-	7.820	USD	489.714,40	585.157,50	0,95%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			36.023.792,47	29.401.747,16	47,69%
Total Actions Cotées ou Négociées			73.894.544,01	59.405.717,46	96,35%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Obligations					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	800.000	EUR	931.931,82	871.416,00	1,41%
Total EURO			931.931,82	871.416,00	1,41%
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	650.000	USD	576.028,78	566.253,12	0,92%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			576.028,78	566.253,12	0,92%
Total Obligations			1 507 960,60	1 437 669,12	2,33%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			75 402 504,61	60 843 386,58	98,69%
Total du Portefeuille-Titres			75.402.504,61	60.843.386,58	98,69%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	15.600	AUD	103.397,19	99.145,21	0,41%
SYRAH RESOURCES LTD	75.686	AUD	172.149,82	70.148,68	0,29%
Total DOLLAR AUSTRALIEN			275.547,01	169.293,89	0,70%
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	3.485	CAD	155.398,80	151.582,88	0,63%
CAMECO CORP.	11.770	CAD	112.505,61	116.697,37	0,48%
TURQUOISE HILL RES	36.500	CAD	58.824,56	52.600,40	0,22%
Total DOLLAR CANADIEN			326.728,97	320.880,65	1,33%
INTERROLL HLDG S.A.	75	CHF	129.137,27	96.636,79	0,40%
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	285	CHF	143.417,97	150.732,10	0,62%
SIKA A.G.	1.160	CHF	142.689,40	128.259,83	0,53%
Total FRANC SUISSE			415.244,64	375.628,72	1,55%
AIRBUS GROUP	1.590	EUR	110.408,84	133.496,40	0,55%
AMG ADVANCED METALLURGICAL GROUP N.V.	2.920	EUR	111.846,87	82.285,60	0,34%
AROUNDTOWN S.A.	16.945	EUR	131.073,95	122.342,90	0,51%
BANCO DE SABADELL S.A.	99.050	EUR	162.951,46	99.099,53	0,41%
DEUTSCHE BANK -REG-	20.080	EUR	223.491,65	139.897,36	0,58%
HYPOPORT A.G. -REG-	1.000	EUR	182.517,00	148.200,00	0,61%
NOKIA -A-	13.400	EUR	68.734,23	67.402,00	0,28%
SAFRAN	930	EUR	66.717,35	98.022,00	0,40%
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY S.A.	9.410	EUR	110.795,57	100.122,40	0,41%
TECHNIPFMC -REG-	5.745	EUR	135.241,81	101.399,25	0,42%
TELE COLUMBUS A.G.	18.000	EUR	59.055,50	52.200,00	0,22%
UBISOFT ENTERTAINMENT	1.810	EUR	151.890,88	127.568,80	0,53%
ZOOPLUS A.G.	2.335	EUR	387.871,92	277.631,50	1,15%
Total EURO			1.902.597,03	1.549.667,74	6,40%
ASHTAD GROUP PLC	22.465	GBP	513.898,22	409.728,76	1,69%
BURFORD CAPITAL LTD	5.985	GBP	129.895,40	110.424,60	0,46%
EVR HLDG PLC	160.000	GBP	22.262,71	8.556,63	0,04%
GVC HLDG PLC	10.810	GBP	106.814,11	81.175,87	0,34%
IQE PLC	189.348	GBP	213.701,30	137.124,62	0,57%
IWG PLC	88.400	GBP	284.520,04	205.844,80	0,85%
KEYWORDS STUDIOS PLC	9.510	GBP	161.061,12	113.371,96	0,47%
LEKOIL LTD	320.980	GBP	109.478,03	27.679,63	0,11%
SEEING MACHINES LTD	1.747.059	GBP	104.855,29	81.751,97	0,34%
WANDISCO PLC	17.447	GBP	133.364,98	93.693,43	0,39%
XAAR PLC	34.280	GBP	110.245,94	55.417,84	0,23%
Total LIVRE STERLING			1.890.097,14	1.324.770,11	5,47%
DALI FOODS GROUP CO LTD	452.000	HKD	298.133,67	292.406,27	1,21%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
FUFENG GROUP LTD	1.277.406	HKD	592.513,28	472.418,21	1,95%
HEALTH & HAPPINESS INTERNATIONAL	18.000	HKD	113.522,24	89.897,93	0,37%
MAN WAH HLDG LTD	405.934	HKD	259.810,94	142.868,23	0,59%
PING AN INSURANCE -H-	16.000	HKD	136.602,05	123.618,04	0,51%
YIHAI INTERNATIONAL HLDG LTD	51.000	HKD	106.472,97	109.064,09	0,45%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			1.507.055,15	1.230.272,77	5,08%
ADANI PORTS & SPECIAL ECONOMIC ZONE	37.828	INR	173.537,43	183.762,56	0,76%
BATA INDIA LTD	8.280	INR	110.367,42	117.680,94	0,49%
DILIP BUILDCON LTD	15.145	INR	145.134,13	79.369,40	0,33%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	24.915	INR	277.191,93	266.557,15	1,10%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS LTD	30.740	INR	96.164,29	84.698,74	0,35%
RELIANCE NIPPON LIFE ASSET MANAGEMENT	36.584	INR	101.457,21	72.976,35	0,30%
TITAN INDUSTRIES LTD	8.170	INR	95.136,97	95.305,86	0,39%
UPL LTD	14.540	INR	109.260,89	138.141,66	0,57%
Total ROUPIE INDIENNE			1.108.250,27	1.038.492,66	4,29%
MODEC INC.	5.300	JPY	96.698,16	96.051,93	0,40%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	6.450	JPY	144.669,68	115.453,43	0,48%
Total YEN JAPONAIS			241.367,84	211.505,36	0,87%
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	19.304	NOK	80.122,30	56.359,20	0,23%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	54.875	NOK	532.655,15	371.423,16	1,53%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			612.777,45	427.782,36	1,77%
SHAKY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	376.100	PHP	81.593,69	74.453,57	0,31%
Total PESO PHILIPPIN			81.593,69	74.453,57	0,31%
GETINGE AB -B-	9.650	SEK	90.415,24	76.076,47	0,31%
Total COURONNE SUÉDOISE			90.415,24	76.076,47	0,31%
MERRY ELECTRONICS CO LTD	20.000	TWD	103.452,91	70.011,67	0,29%
Total DOLLAR TAIWANAIS			103.452,91	70.011,67	0,29%
ABIOMED INC.	630	USD	105.190,29	179.132,40	0,74%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	14.537	USD	68.710,72	70.450,05	0,29%
ADECOAGRO S.A.	18.900	USD	146.826,53	115.071,51	0,48%
ADOBE INC.	730	USD	90.849,72	144.473,78	0,60%
AERIE PHARMACEUTICALS INC.	1.570	USD	90.883,41	49.579,67	0,20%
AIMMUNE THERAPEUTICS INC.	3.450	USD	86.085,95	72.190,00	0,30%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	1.350	USD	155.261,89	161.872,46	0,67%
ALLERGAN PLC	670	USD	108.211,44	78.338,10	0,32%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	1.405	USD	274.368,63	184.457,33	0,76%
AMAZON.COM INC.	147	USD	132.260,77	193.141,40	0,80%
ANSYS INC.	945	USD	143.350,63	118.163,23	0,49%
ANTHEM INC.	510	USD	116.711,37	117.168,61	0,48%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	2.235	USD	152.110,45	86.455,58	0,36%
BAOZUN INC. -A -ADR-	6.150	USD	141.359,52	157.146,04	0,65%
CELGENE CORP.	1.540	USD	122.094,33	86.339,15	0,36%
CHEGG INC.	5.535	USD	144.847,01	137.606,35	0,57%
CINTAS CORP.	710	USD	125.217,97	104.337,05	0,43%
CITIGROUP INC.	2.830	USD	135.468,60	128.880,55	0,53%
CRITEO -ADR-	10.760	USD	356.050,24	213.854,00	0,88%
CTRIPO.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	2.790	USD	98.933,80	66.043,30	0,27%
CUBIC CORP.	2.390	USD	143.526,49	112.354,98	0,46%
DESPEGAR.COM CORP.	6.430	USD	130.502,39	69.803,88	0,29%
DOWDUPONT INC.	1.730	USD	101.840,40	80.934,61	0,33%
EXACT SCIENCES CORP.	3.143	USD	206.954,57	173.488,43	0,72%
FPT CORP-JP MORGAN 18-160819 (WRT)	88.539	USD	146.281,38	140.822,82	0,58%
HDFC BANK -ADR-	1.100	USD	97.219,61	99.679,83	0,41%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	31.000	USD	414.885,24	331.276,82	1,37%
INTUITIVE SURGICAL INC.	425	USD	159.437,07	178.052,75	0,74%
INVESCO PLC	2.550	USD	67.515,21	37.341,56	0,15%
ITRON INC.	3.090	USD	158.911,35	127.827,58	0,53%
MATCH GROUP INC.	4.385	USD	146.818,88	164.061,10	0,68%
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	3.385	USD	109.427,38	70.326,51	0,29%
NATIONAL - OILWELL VARCO	5.895	USD	187.654,36	132.529,85	0,55%
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	11.120	USD	147.654,02	128.694,92	0,53%
ORBCOMM INC.	13.520	USD	102.499,09	97.690,77	0,40%
PAYPAL HLDG INC.	2.335	USD	156.240,82	171.762,37	0,71%
PENUMBRA INC.	770	USD	104.121,98	82.311,16	0,34%
PLURALSIGHT INC. -A-	4.500	USD	96.525,12	92.704,37	0,38%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	32.621	USD	104.224,22	90.173,96	0,37%
PTC INC.	1.570	USD	128.296,68	113.854,70	0,47%
RELIANCE NIPPON LIFE AM - CLSA 17-151122 (WRT)	15.259	USD	54.709,10	30.433,91	0,13%
SERVICEMASTER GLOBAL HLDG INC.	2.890	USD	107.395,28	92.882,47	0,38%
SOUTHWESTERN ENERGY CO	17.480	USD	143.532,40	52.142,59	0,22%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	1.555	USD	238.859,29	154.391,37	0,64%
SYNEOS HEALTH INC-A	2.615	USD	103.243,37	90.014,65	0,37%
TACTILE SYSTEMS TECHNO INC.	2.715	USD	130.146,65	108.182,00	0,45%
ULTA BEAUTY INC.	765	USD	166.356,50	163.847,79	0,68%
UNITED RENTALS INC.	2.340	USD	303.115,38	209.876,39	0,87%
US SILICA HLDG INC.	5.180	USD	120.068,73	46.083,72	0,19%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	42.030	USD	447.681,77	200.746,88	0,83%
VISA INC. -A-	955	USD	111.934,83	110.224,12	0,46%
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP -A-	625	USD	95.737,73	87.056,60	0,36%
ZOETIS INC. -A-	1.805	USD	112.414,57	135.065,13	0,56%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			7.840.525,13	6.441.341,15	26,60%
Total Actions Cotées ou Négociées			16.395.652,47	13.310.177,12	54,98%
Obligations					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	200.000	EUR	233.020,00	217.854,00	0,90%
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	2.250.000	EUR	1.710.000,00	1.726.875,00	7,13%
ITALY BTP 5,50 12-011122	340.000	EUR	359.691,50	390.226,50	1,61%
Total EURO			2 302 711,50	2 334 955,50	9,64%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	230.000	USD	203.825,57	200.366,49	0,83%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			203.825,57	200.366,49	0,83%
Total Obligations			2 506 537,07	2 535 321,99	10,47%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			18 902 189,54	15 845 499,11	65,45%
Fonds d'investissements					
AMUNDI 12-24 M IC	19	EUR	2.364.307,18	2.325.490,18	9,60%
AMUNDI 6 M E	235	EUR	2.353.226,55	2.339.998,40	9,66%
Total EURO			4.717.533,73	4.665.488,58	19,27%
Total Fonds d'investissements			4.717.533,73	4.665.488,58	19,27%
Total du Portefeuille-Titres			23.619.723,27	20.510.987,69	84,72%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conservative					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	2.000.000	EUR	1.510.000,00	1.535.000,00	9,16%
Total EURO			1.510.000,00	1.535.000,00	9,16%
Total Obligations			1.510.000,00	1.535.000,00	9,16%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			1.510.000,00	1.535.000,00	9,16%
Fonds d'investissements					
AMUNDI 12-24 M IC	13	EUR	1.616.711,98	1.591.124,86	9,49%
AMUNDI 6 M E	323	EUR	3.234.800,24	3.216.253,12	19,18%
AMUNDI 6 M -I- EUR	143	EUR	3.225.674,83	3.209.206,00	19,14%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-CAP-	17.434	EUR	1.585.957,06	1.312.420,00	7,83%
TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES AH EUR -CAP-	11.137	EUR	1.786.009,34	1.283.811,56	7,66%
TREETOP SEQUOIA EQUITY AH-EUR -CAP-	11.478	EUR	1.736.190,63	1.331.212,64	7,94%
Total EURO			13.185.344,08	11.944.028,18	71,24%
Total Fonds d'investissements			13.185.344,08	11.944.028,18	71,24%
Total du Portefeuille-Titres			14.695.344,08	13.479.028,18	80,40%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
A2 MILK CO LTD	200.000	AUD	1.365.998,84	1.271.092,50	2,18%
Total DOLLAR AUSTRALIEN			1.365.998,84	1.271.092,50	2,18%
INTERROLL HLDG S.A.	900	CHF	1.495.838,14	1.159.641,49	1,98%
PARTNERS GROUP HLDG A.G.	3.350	CHF	1.515.880,44	1.771.763,24	3,03%
SIKA A.G.	13.500	CHF	1.727.856,30	1.492.679,03	2,55%
Total FRANC SUISSE			4.739.574,88	4.424.083,76	7,57%
AROUNDTOWN S.A.	200.000	EUR	1.578.920,00	1.444.000,00	2,47%
HYPOPORT A.G. -REG-	11.750	EUR	2.041.169,09	1.741.350,00	2,98%
UBISOFT ENTERTAINMENT	21.500	EUR	1.809.622,95	1.515.320,00	2,59%
Total EURO			5.429.712,04	4.700.670,00	8,04%
BURFORD CAPITAL LTD	73.000	GBP	1.602.871,73	1.346.866,47	2,30%
KEYWORDS STUDIOS PLC	113.351	GBP	1.770.549,25	1.351.295,97	2,31%
Total LIVRE STERLING			3.373.420,98	2.698.162,44	4,62%
HEALTH & HAPPINESS INTERNATIONAL	226.800	HKD	1.403.062,35	1.132.713,98	1,94%
PING AN INSURANCE -H-	200.000	HKD	1.698.863,74	1.545.225,50	2,64%
YIHAI INTERNATIONAL HLDG LTD	600.000	HKD	1.258.145,41	1.283.106,99	2,20%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			4.360.071,50	3.961.046,47	6,78%
BATA INDIA LTD	100.000	INR	1.300.940,86	1.421.267,39	2,43%
TITAN INDUSTRIES LTD	110.000	INR	1.267.391,94	1.283.187,81	2,20%
Total ROUPIE INDIENNE			2.568.332,80	2.704.455,20	4,63%
ABIOMED INC.	7.250	USD	762.763,89	2.061.444,25	3,53%
ADOBE INC.	9.300	USD	847.283,25	1.840.556,36	3,15%
ALIBABA GROUP HLDG LTD -ADR-	15.550	USD	1.533.239,06	1.864.530,90	3,19%
AMAZON.COM INC.	1.710	USD	939.221,99	2.246.746,88	3,84%
ANSYS INC.	10.850	USD	1.679.038,54	1.356.688,97	2,32%
BAOZUN INC. -A -ADR-	70.400	USD	1.000.822,37	1.798.875,04	3,08%
CHEGG INC.	64.000	USD	1.697.854,46	1.591.112,28	2,72%
CINTAS CORP.	8.650	USD	1.543.414,29	1.271.148,58	2,18%
CUBIC CORP.	27.500	USD	1.667.604,86	1.292.787,47	2,21%
EXACT SCIENCES CORP.	24.500	USD	1.608.505,82	1.352.359,71	2,31%
HDFC BANK -ADR-	14.500	USD	1.278.518,74	1.313.961,42	2,25%
INTUITIVE SURGICAL INC.	4.900	USD	1.728.530,41	2.052.843,46	3,51%
MATCH GROUP INC.	51.150	USD	1.620.808,33	1.913.734,42	3,27%
PAYPAL HLDG INC.	27.850	USD	1.804.793,43	2.048.643,22	3,51%
PENUMBRA INC.	10.000	USD	1.365.409,48	1.068.976,07	1,83%
PLURALSIGHT INC. -A-	56.000	USD	1.237.696,68	1.153.654,38	1,97%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
PTC INC.	18.500	USD	1.554.792,15	1.341.599,97	2,30%
SERVICEMASTER GLOBAL HLDG INC.	36.850	USD	1.360.766,35	1.184.331,89	2,03%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	12.150	USD	1.861.017,64	1.206.337,75	2,06%
TACTILE SYSTEMS TECHNO INC.	31.190	USD	1.467.084,21	1.242.797,97	2,13%
ULTA BEAUTY INC.	8.800	USD	1.900.370,88	1.884.785,02	3,23%
VISA INC. -A-	11.400	USD	1.391.663,65	1.315.764,34	2,25%
ZEBRA TECHNOLOGIES CORP -A-	8.250	USD	1.273.683,59	1.149.147,09	1,97%
ZOETIS INC. -A-	21.000	USD	1.244.435,24	1.571.394,83	2,69%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			34.369.319,31	37.124.222,27	63,53%
Total Actions Cotées ou Négociées			56.206.430,35	56.883.732,64	97,34%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			56.206.430,35	56.883.732,64	97,34%
Total du Portefeuille-Titres			56.206.430,35	56.883.732,64	97,34%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
SUL AMERICA S.A.	15.600	BRL	75.141,32	100.699,68	3,30%
Total REAL BRÉSILIEN			75.141,32	100.699,68	3,30%
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	2.085	CAD	92.592,39	90.688,75	2,97%
Total DOLLAR CANADIEN			92.592,39	90.688,75	2,97%
AIRBUS GROUP	1.033	EUR	60.256,30	86.730,68	2,84%
SAFRAN	607	EUR	39.591,35	63.977,80	2,09%
WIRE CARD A.G.	205	EUR	8.644,22	27.224,00	0,89%
ZOOPLUS A.G.	1.068	EUR	179.750,62	126.985,20	4,16%
Total EURO			288.242,49	304.917,68	9,98%
ASHTED GROUP PLC	10.404	GBP	207.911,78	189.753,75	6,21%
IQE PLC	82.271	GBP	115.523,18	59.580,13	1,95%
IWG PLC	44.450	GBP	142.636,74	103.504,54	3,39%
XAAR PLC	12.143	GBP	56.863,09	19.630,65	0,64%
Total LIVRE STERLING			522.934,79	372.469,07	12,20%
DALI FOODS GROUP CO LTD	298.000	HKD	186.642,45	192.781,13	6,31%
FUFENG GROUP LTD	724.000	HKD	322.801,54	267.754,17	8,77%
MAN WAH HLDG LTD	141.600	HKD	90.929,80	49.836,04	1,63%
ZHOU HEI YA INTERNATIONAL HLDG	44.500	HKD	35.658,39	17.203,06	0,56%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			636.032,18	527.574,40	17,28%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	5.623	INR	61.420,25	60.158,57	1,97%
Total ROUPIE INDIENNE			61.420,25	60.158,57	1,97%
TECHNOPRO HLDG INC.	400	JPY	10.211,54	14.431,43	0,47%
Total YEN JAPONAIS			10.211,54	14.431,43	0,47%
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	19.708	NOK	194.683,26	133.394,22	4,37%
Total COURONNE NORVÉGIENNE			194.683,26	133.394,22	4,37%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	32.154	USD	166.377,07	155.826,58	5,10%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	891	USD	206.585,32	116.976,14	3,83%
CRITEO -ADR-	7.104	USD	257.463,33	141.191,34	4,62%
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	2.027	USD	91.686,77	47.982,00	1,57%
DESPEGAR.COM CORP.	1.892	USD	38.339,79	20.539,49	0,67%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD DR	22.550	USD	184.068,88	240.659,58	7,88%
ORBCOMM INC.	6.021	USD	56.635,52	43.505,63	1,42%
SKECHERS USA INC. -SHS A-	5.368	USD	138.844,72	107.486,79	3,52%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
SYNEOS HEALTH INC-A	3.189	USD	102.811,35	109.773,13	3,59%
UNITED RENTALS INC.	1.374	USD	172.278,95	123.235,11	4,04%
UPL LTD - CLSA 14-251119 (WRT)	6.131	USD	40.198,51	58.244,90	1,91%
VIPSHOP HLDG LTD -ADR-	21.240	USD	252.850,84	101.448,10	3,32%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			1.708.141,05	1.266.868,79	41,48%
Total Actions Cotées ou Négociées			3.589.399,27	2.871.202,59	94,02%
Obligations					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	100.000	EUR	116.510,00	108.927,00	3,57%
Total EURO			116.510,00	108.927,00	3,57%
CTRIP.COM INTERNATIONAL 1,00 16-010720 (CONV.)	72.000	USD	74.719,14	58.693,71	1,92%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			74.719,14	58.693,71	1,92%
Total Obligations			191 229,14	167 620,71	5,49%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			3 780 628,41	3 038 823,30	99,51%
Total du Portefeuille-Titres			3.780.628,41	3.038.823,30	99,51%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Acacia Global Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
BANCO DO BRASIL S.A.	11.300	BRL	90.747,20	118.570,17	6,30%
Total REAL BRÉSILIEN			90.747,20	118.570,17	6,30%
CAMECO CORP.	10.730	CAD	103.540,76	106.385,96	5,65%
Total DOLLAR CANADIEN			103.540,76	106.385,96	5,65%
FORTUM CORP.	5.892	EUR	106.078,90	112.537,20	5,98%
TELE COLUMBUS A.G.	24.550	EUR	67.889,91	71.195,00	3,78%
TELEFONICA S.A.	8.940	EUR	69.248,26	65.610,66	3,49%
ZOOPLUS A.G.	652	EUR	91.889,88	77.522,80	4,12%
Total EURO			335.106,95	326.865,66	17,36%
DALI FOODS GROUP CO LTD	106.000	HKD	68.679,94	68.573,15	3,64%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			68.679,94	68.573,15	3,64%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS LTD	3.700	INR	11.290,94	10.194,71	0,54%
ZEE ENTERTAINMENT ENTERPRISES LTD	10.300	INR	60.300,76	61.489,71	3,27%
Total ROUPIE INDIENNE			71.591,70	71.684,42	3,81%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	3.000	JPY	57.044,87	53.699,27	2,85%
QOL HLDG CO.,LTD.	3.300	JPY	60.781,57	43.887,49	2,33%
SBI HLDG INC.	2.300	JPY	56.384,57	39.592,35	2,10%
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP INC.	1.900	JPY	69.399,07	55.218,16	2,93%
Total YEN JAPONAIS			243.610,08	192.397,27	10,22%
MAKALOT INDUSTRIAL CO LTD	17.000	TWD	80.711,25	82.249,48	4,37%
Total DOLLAR TAIWANAIS			80.711,25	82.249,48	4,37%
ADECOAGRO S.A.	6.220	USD	40.574,23	37.870,10	2,01%
ADES INTERNATIONAL HLDG LTD	5.880	USD	69.746,13	70.339,85	3,74%
AERIE PHARMACEUTICALS INC.	1.403	USD	79.653,27	44.305,91	2,35%
ALBEMARLE CORP.	791	USD	64.085,44	53.328,41	2,83%
ANTHEM INC.	530	USD	123.690,64	121.763,46	6,47%
ARAMARK	1.735	USD	49.309,32	43.968,81	2,34%
CELGENE CORP.	1.442	USD	126.278,55	80.844,84	4,29%
DOLLAR GENERAL CORP.	1.006	USD	99.460,38	95.113,05	5,05%
DOWDUPONT INC.	1.212	USD	71.589,79	56.701,01	3,01%
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	2.060	USD	75.073,80	42.798,41	2,27%
NATIONAL - OILWELL VARCO	1.755	USD	68.655,37	39.455,45	2,10%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Acacia Global Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	5.607	USD	73.601,12	64.891,41	3,45%
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	17.350	USD	59.482,30	47.960,46	2,55%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			1.001.200,34	799.341,17	42,47%
Total Actions Cotées ou Négociées			1.995.188,22	1.766.067,28	93,82%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			1.995.188,22	1.766.067,28	93,82%
Total du Portefeuille-Titres			1.995.188,22	1.766.067,28	93,82%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Sycamore Global Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
SYRAH RESOURCES LTD	59.881	AUD	124.580,30	55.500,01	2,78%
Total DOLLAR AUSTRALIEN			124.580,30	55.500,01	2,78%
SUL AMERICA S.A.	14.000	BRL	69.406,15	90.371,51	4,53%
Total REAL BRÉSILIEN			69.406,15	90.371,51	4,53%
SUEZ S.A.	4.900	EUR	75.666,62	56.497,00	2,83%
ZOOPLUS A.G.	652	EUR	92.599,82	77.522,80	3,89%
Total EURO			168.266,44	134.019,80	6,72%
IQE PLC	84.000	GBP	64.595,21	60.832,27	3,05%
SEEING MACHINES LTD	891.023	GBP	53.596,39	41.694,58	2,09%
WANDISCO PLC	13.400	GBP	102.493,20	71.960,34	3,61%
Total LIVRE STERLING			220.684,80	174.487,19	8,75%
DALI FOODS GROUP CO LTD	63.000	HKD	40.045,86	40.755,74	2,04%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			40.045,86	40.755,74	2,04%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	940	INR	10.064,24	10.056,74	0,50%
Total ROUPIE INDIENNE			10.064,24	10.056,74	0,50%
MODEC INC.	3.800	JPY	40.259,22	68.867,42	3,45%
ONO PHARMACEUTICAL CO LTD	6.200	JPY	144.285,13	110.978,49	5,57%
QOL HLDG CO.,LTD.	5.600	JPY	98.283,05	74.475,74	3,74%
Total YEN JAPONAIS			282.827,40	254.321,65	12,76%
ADANI PORTS - CLSA 15-240620 (WRT)	13.900	USD	78.177,36	67.362,99	3,38%
AERIE PHARMACEUTICALS INC.	1.150	USD	63.725,12	36.316,32	1,82%
ALBEMARLE CORP.	640	USD	51.524,74	43.148,14	2,16%
ALLERGAN PLC	660	USD	110.182,64	77.168,88	3,87%
ALPHABET INC. -C-	98	USD	63.374,92	88.780,81	4,45%
ANTHEM INC.	474	USD	113.974,33	108.897,89	5,46%
BANCO MACRO S.A. -B -ADR-	830	USD	56.947,06	32.106,55	1,61%
BIOGEN INC.	220	USD	52.064,05	57.912,26	2,90%
CELGENE CORP.	1.509	USD	116.334,74	84.601,15	4,24%
CTRIIP.COM INTERNATIONAL LTD -ADR-	2.360	USD	90.983,30	55.864,58	2,80%
EBAY INC.	1.954	USD	64.136,05	47.980,39	2,41%
INDIABULLS HOUSING FINANCE - CLSA 15-260520 (WRT)	7.730	USD	71.544,67	82.605,48	4,14%
ITRON INC.	2.020	USD	102.339,81	83.563,66	4,19%
MEDTRONIC PLC	998	USD	79.686,22	79.410,47	3,98%
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	1.800	USD	63.849,64	37.396,67	1,88%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Sycamore Global Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	7.563	USD	111.683,69	87.528,75	4,39%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	400	USD	64.124,43	39.714,82	1,99%
UNIVERSAL DISPLAY CORP.	490	USD	39.592,11	40.086,43	2,01%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			1.394.244,88	1.150.446,24	57,70%
Total Actions Cotées ou Négociées			2.310.120,07	1.909.958,88	95,80%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			2.310.120,07	1.909.958,88	95,80%
Total du Portefeuille-Titres			2.310.120,07	1.909.958,88	95,80%

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

ILES CAYMAN	18,91 %
ROYAUME-UNI	12,33 %
INDE	11,13 %
BERMUDES	10,39 %
ÉTATS-UNIS	10,26 %
NORVÈGE	7,61 %
FRANCE	6,63 %
PAYS-BAS	4,64 %
JERSEY	4,59 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	4,18 %
ALLEMAGNE	3,87 %
CANADA	3,40 %
TAIWAN	1,44 %
Total du Portefeuille-Titres	99,38 %

TreeTop Global Opportunities	% DE L'ACTIF NET
------------------------------	------------------

ÉTATS-UNIS	26,63 %
ROYAUME-UNI	8,87 %
ALLEMAGNE	6,11 %
ILES CAYMAN	5,10 %
PAYS-BAS	4,72 %
INDE	4,67 %
JAPON	4,61 %
ESPAGNE	4,50 %
CANADA	3,95 %
LUXEMBOURG	3,86 %
SINGAPOUR	3,73 %
AUSTRALIE	3,35 %
BERMUDES	3,26 %
IRLANDE	1,78 %
ARGENTINE	1,77 %
PHILIPPINES	1,66 %
ILE DE MAN	1,63 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1,60 %
FINLANDE	1,53 %
SUÈDE	1,46 %
NORVÈGE	1,29 %
Total du Portefeuille-Titres	96,08 %

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 2018

TreeTop Global Dynamic	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	30,96 %
ILES CAYMAN	11,75 %
INDE	8,09 %
ROYAUME-UNI	6,58 %
BERMUDES	4,75 %
ALLEMAGNE	4,39 %
FRANCE	3,23 %
NORVÈGE	3,08 %
LUXEMBOURG	2,84 %
SUISSE	2,68 %
PAYS-BAS	2,67 %
CANADA	2,28 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1,90 %
JAPON	1,62 %
JERSEY	1,59 %
ESPAGNE	1,57 %
AUSTRALIE	1,04 %
CHINE	0,94 %
GUERNESEY	0,87 %
NOUVELLE-ZÉLANDE	0,75 %
SINGAPOUR	0,74 %
ARGENTINE	0,62 %
IRLANDE	0,61 %
ILE DE MAN	0,56 %
PHILIPPINES	0,55 %
SUÈDE	0,55 %
CURACAO	0,51 %
TAIWAN	0,49 %
FINLANDE	0,48 %
Total du Portefeuille-Titres	98,69 %

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 2018

TreeTop Global Balanced	% DE L'ACTIF NET
-------------------------	------------------

FRANCE	21,08 %
ÉTATS-UNIS	17,62 %
BELGIQUE	7,13 %
ILES CAYMAN	6,81 %
INDE	5,12 %
ROYAUME-UNI	3,80 %
BERMUDES	2,94 %
ALLEMAGNE	2,55 %
NORVÈGE	1,77 %
LUXEMBOURG	1,62 %
ITALIE	1,61 %
SUISSE	1,55 %
PAYS-BAS	1,47 %
CANADA	1,33 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1,19 %
JAPON	0,87 %
JERSEY	0,85 %
ESPAGNE	0,82 %
AUSTRALIE	0,63 %
CHINE	0,51 %
GUERNESEY	0,46 %
NOUVELLE-ZÉLANDE	0,41 %
SINGAPOUR	0,37 %
ARGENTINE	0,36 %
ILE DE MAN	0,34 %
IRLANDE	0,32 %
SUÈDE	0,31 %
PHILIPPINES	0,31 %
TAIWAN	0,29 %
FINLANDE	0,28 %
Total du Portefeuille-Titres	84,72 %

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
-----------------------------	------------------

FRANCE	47,81 %
LUXEMBOURG	23,43 %
BELGIQUE	9,16 %
Total du Portefeuille-Titres	80,40 %

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 2018

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	52,95 %
ILES CAYMAN	10,40 %
SUISSE	7,57 %
INDE	6,88 %
LUXEMBOURG	4,54 %
ALLEMAGNE	2,98 %
CHINE	2,64 %
FRANCE	2,59 %
ROYAUME-UNI	2,31 %
GUERNESEY	2,30 %
NOUVELLE-ZÉLANDE	2,18 %
Total du Portefeuille-Titres	97,34 %

TreeTop Global Horizon	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	22,46 %
ÉTATS-UNIS	16,40 %
INDE	14,95 %
ROYAUME-UNI	8,81 %
FRANCE	6,72 %
ALLEMAGNE	5,05 %
NORVÈGE	4,37 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	4,24 %
BERMUDES	3,54 %
JERSEY	3,39 %
BRÉSIL	3,30 %
CANADA	2,97 %
PAYS-BAS	2,84 %
JAPON	0,47 %
Total du Portefeuille-Titres	99,51 %

TreeTop Acacia Global Equity	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	31,88 %
JAPON	10,22 %
ALLEMAGNE	7,90 %
BRÉSIL	6,30 %
FINLANDE	5,98 %
ILES CAYMAN	5,92 %
CANADA	5,65 %
TAIWAN	4,37 %
INDE	3,81 %
ÉMIRATS ARABES UNIS	3,74 %
ESPAGNE	3,49 %
SINGAPOUR	2,55 %
LUXEMBOURG	2,01 %
Total du Portefeuille-Titres	93,82 %

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 2018

TreeTop Sycamore Global Equity	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	34,06 %
JAPON	12,76 %
IRLANDE	7,85 %
ILES CAYMAN	6,72 %
ROYAUME-UNI	6,66 %
AUSTRALIE	4,88 %
BRÉSIL	4,53 %
BERMUDES	4,14 %
ALLEMAGNE	3,89 %
INDE	3,88 %
FRANCE	2,83 %
LUXEMBOURG	1,99 %
ARGENTINE	1,61 %
Total du Portefeuille-Titres	95,80 %

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 2018

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

DISTRIBUTION	16,02 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	15,46 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	10,07 %
BIOTECHNOLOGIE	9,91 %
BANQUES	7,87 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,03 %
DIVERS	5,62 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	5,35 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,71 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,60 %
TITRISATION (ABS & MBS)	3,19 %
TEXTILE & HABILLEMENT	3,06 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,87 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,59 %
TELECOMMUNICATIONS	2,03 %
Total du Portefeuille-Titres	99,38 %

TreeTop Global Opportunities	% DE L'ACTIF NET
------------------------------	------------------

SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	17,13 %
IT & INTERNET	9,27 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	8,69 %
BANQUES	7,52 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	7,48 %
PETROLE & DERIVES	6,04 %
TELECOMMUNICATIONS	5,00 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	4,38 %
AGRICULTURE & PECHE	4,35 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,26 %
BIOTECHNOLOGIE	3,42 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	2,63 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,26 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,10 %
DISTRIBUTION	1,96 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1,92 %
LOISIRS & TOURISME	1,66 %
PHOTO & OPTIQUE	1,60 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,45 %
METAUX & PIERRES PRECIEUSES	1,27 %
SOURCES D'ENERGIE	1,05 %
TITRISATION (ABS & MBS)	0,64 %
Total du Portefeuille-Titres	96,08 %

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 2018

TreeTop Global Dynamic	% DE L'ACTIF NET
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	16,38 %
IT & INTERNET	12,45 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	10,57 %
DISTRIBUTION	6,04 %
BIOTECHNOLOGIE	5,34 %
BANQUES	5,21 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	5,03 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	3,52 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,99 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	2,92 %
TEXTILE & HABILLEMENT	2,54 %
TELECOMMUNICATIONS	2,36 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,33 %
PETROLE & DERIVES	2,03 %
DIVERS	1,94 %
PRODUITS CHIMIQUES	1,86 %
LOISIRS & TOURISME	1,70 %
SERVICES DIVERS	1,60 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,51 %
AGRICULTURE & PECHE	1,47 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,44 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,19 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	0,98 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	0,94 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	0,91 %
IMMOBILIER	0,89 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,75 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,68 %
PHOTO & OPTIQUE	0,49 %
SOURCES D'ENERGIE	0,40 %
METAUX & PIERRES PRECIEUSES	0,23 %
Total du Portefeuille-Titres	98,69 %

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 2018

TreeTop Global Balanced	% DE L'ACTIF NET
-------------------------	------------------

SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	19,27 %
BANQUES	10,21 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	8,66 %
IT & INTERNET	7,37 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,31 %
DISTRIBUTION	3,47 %
BIOTECHNOLOGIE	3,02 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,86 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,03 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1,72 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,69 %
ETATS	1,61 %
TEXTILE & HABILLEMENT	1,51 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1,44 %
TELECOMMUNICATIONS	1,30 %
DIVERS	1,10 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,10 %
PRODUITS CHIMIQUES	1,10 %
PETROLE & DERIVES	1,08 %
LOISIRS & TOURISME	0,99 %
SERVICES DIVERS	0,92 %
AGRICULTURE & PECHE	0,81 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	0,80 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,77 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	0,55 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	0,51 %
IMMOBILIER	0,51 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	0,48 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,41 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,39 %
PHOTO & OPTIQUE	0,29 %
METAUX & PIERRES PRECIEUSES	0,22 %
SOURCES D'ENERGIE	0,22 %
Total du Portefeuille-Titres	84,72 %

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
-----------------------------	------------------

SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	71,24 %
BANQUES	9,16 %
Total du Portefeuille-Titres	80,40 %

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 2018

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
---------------------------	------------------

IT & INTERNET	27,25 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	16,91 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	13,85 %
TEXTILE & HABILLEMENT	4,61 %
SERVICES DIVERS	4,56 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,13 %
LOISIRS & TOURISME	3,27 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2,64 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,55 %
IMMOBILIER	2,47 %
BIOTECHNOLOGIE	2,31 %
BANQUES	2,25 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,21 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	2,20 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	2,18 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,98 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,97 %
Total du Portefeuille-Titres	97,34 %

TreeTop Global Horizon	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	14,77 %
DISTRIBUTION	14,49 %
TITRISATION (ABS & MBS)	9,85 %
BIOTECHNOLOGIE	8,77 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	6,88 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	6,84 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	6,21 %
TEXTILE & HABILLEMENT	5,15 %
DIVERS	3,83 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	3,59 %
BANQUES	3,57 %
TELECOMMUNICATIONS	3,52 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	3,30 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,84 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,95 %
LOISIRS & TOURISME	1,92 %
SERVICES DIVERS	1,36 %
PHOTO & OPTIQUE	0,67 %
Total du Portefeuille-Titres	99,51 %

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 2018

TreeTop Acacia Global Equity	% DE L'ACTIF NET
------------------------------	------------------

PETROLE & DERIVES	11,82 %
DISTRIBUTION	11,50 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	9,92 %
TELECOMMUNICATIONS	7,27 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	6,47 %
BANQUES	6,30 %
IT & INTERNET	5,72 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	5,65 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	5,21 %
AGRICULTURE & PECHE	5,02 %
TEXTILE & HABILLEMENT	4,37 %
BIOTECHNOLOGIE	4,29 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	3,64 %
PHOTO & OPTIQUE	3,27 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,83 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	0,54 %
Total du Portefeuille-Titres	93,82 %

TreeTop Sycamore Global Equity	% DE L'ACTIF NET
--------------------------------	------------------

PHARMACIE - COSMETIQUE	15,27 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	11,98 %
IT & INTERNET	11,87 %
DISTRIBUTION	10,03 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	9,25 %
BIOTECHNOLOGIE	7,15 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	5,46 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,89 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	4,53 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	3,45 %
SOURCES D'ENERGIE	2,83 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	2,78 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,16 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,04 %
BANQUES	1,61 %
TITRISATION (ABS & MBS)	0,50 %
Total du Portefeuille-Titres	95,80 %

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 2018

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	30,20 %
DOLLAR DE HONG-KONG	17,67 %
EURO	14,72 %
LIVRE STERLING	13,22 %
ROUPIE INDIENNE	11,12 %
COURONNE NORVÉGIENNE	7,61 %
DOLLAR CANADIEN	3,40 %
DOLLAR TAIWANAIS	1,44 %
Total du Portefeuille-Titres	99,38 %

TreeTop Global Opportunities	% DE L'ACTIF NET
------------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	52,37 %
EURO	14,43 %
LIVRE STERLING	10,61 %
YEN JAPONAIS	4,61 %
DOLLAR CANADIEN	3,95 %
ROUPIE INDIENNE	2,56 %
DOLLAR AUSTRALIEN	1,70 %
PESO PHILIPPIN	1,66 %
COURONNE SUÉDOISE	1,46 %
DOLLAR DE HONG-KONG	1,45 %
COURONNE NORVÉGIENNE	1,29 %
Total du Portefeuille-Titres	96,08 %

TreeTop Global Dynamic	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	48,61 %
EURO	12,77 %
LIVRE STERLING	9,55 %
DOLLAR DE HONG-KONG	8,82 %
ROUPIE INDIENNE	6,40 %
COURONNE NORVÉGIENNE	3,08 %
FRANC SUISSE	2,68 %
DOLLAR CANADIEN	2,28 %
YEN JAPONAIS	1,62 %
DOLLAR AUSTRALIEN	1,28 %
PESO PHILIPPIN	0,55 %
COURONNE SUÉDOISE	0,55 %
DOLLAR TAIWANAIS	0,49 %
Total du Portefeuille-Titres	98,69 %

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 2018

TreeTop Global Balanced	% DE L'ACTIF NET
-------------------------	------------------

EURO	35,31 %
DOLLAR DES ETATS-UNIS	27,43 %
LIVRE STERLING	5,47 %
DOLLAR DE HONG-KONG	5,08 %
ROUPIE INDIENNE	4,29 %
COURONNE NORVÉGIENNE	1,77 %
FRANC SUISSE	1,55 %
DOLLAR CANADIEN	1,33 %
YEN JAPONAIS	0,87 %
DOLLAR AUSTRALIEN	0,70 %
COURONNE SUÉDOISE	0,31 %
PESO PHILIPPIN	0,31 %
DOLLAR TAIWANAIS	0,29 %
Total du Portefeuille-Titres	84,72 %

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
-----------------------------	------------------

EURO	80,40 %
Total du Portefeuille-Titres	80,40 %

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
---------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	63,53 %
EURO	8,04 %
FRANC SUISSE	7,57 %
DOLLAR DE HONG-KONG	6,78 %
ROUPIE INDIENNE	4,63 %
LIVRE STERLING	4,62 %
DOLLAR AUSTRALIEN	2,18 %
Total du Portefeuille-Titres	97,34 %

TreeTop Global Horizon	% DE L'ACTIF NET
------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	43,40 %
DOLLAR DE HONG-KONG	17,28 %
EURO	13,55 %
LIVRE STERLING	12,20 %
COURONNE NORVÉGIENNE	4,37 %
REAL BRÉSILIEN	3,30 %
DOLLAR CANADIEN	2,97 %
ROUPIE INDIENNE	1,97 %
YEN JAPONAIS	0,47 %
Total du Portefeuille-Titres	99,51 %

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 2018

TreeTop Acacia Global Equity	% DE L'ACTIF NET
------------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	42,47 %
EURO	17,36 %
YEN JAPONAIS	10,22 %
REAL BRÉSILIEN	6,30 %
DOLLAR CANADIEN	5,65 %
DOLLAR TAIWANAIS	4,37 %
ROUPIE INDIENNE	3,81 %
DOLLAR DE HONG-KONG	3,64 %
Total du Portefeuille-Titres	93,82 %

TreeTop Sycamore Global Equity	% DE L'ACTIF NET
--------------------------------	------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	57,70 %
YEN JAPONAIS	12,76 %
LIVRE STERLING	8,75 %
EURO	6,72 %
REAL BRÉSILIEN	4,53 %
DOLLAR AUSTRALIEN	2,78 %
DOLLAR DE HONG-KONG	2,04 %
ROUPIE INDIENNE	0,50 %
Total du Portefeuille-Titres	95,80 %

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

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	0,000
	- AH	1.255.227,753
	- B	381.404,651
	- C	9.575,931
	- I	0,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	10.412,037
	- AH	27.978,601
	- B	29.217,345
	- C	0,000
	- I	1.000,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	177.564,944
	- B	29.437,521
	- C	0,000
	- I	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	10.412,037
	- AH	1.105.641,410
	- B	381.184,475
	- C	9.575,931
	- I	1.000,000

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Global Opportunities

Actions en circulation au début de l'exercice	- A EUR	0,000
	- AH EUR	615.763,119
	- B USD	18.425,141
	- C GBP	13.486,036
	- I EUR	1.006,000
	- I GBP	17.237,028
	- I USD	18.139,500
	- R EUR	66.571,485
	- R SEK	26.309,791
Actions émises au cours de l'exercice	- A EUR	0,000
	- AH EUR	53.958,455
	- B USD	0,000
	- C GBP	740,855
	- I EUR	0,000
	- I GBP	0,072
	- I USD	0,000
	- R EUR	0,000
	- R SEK	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A EUR	0,000
	- AH EUR	123.679,257
	- B USD	4.181,000
	- C GBP	2.036,846
	- I EUR	356,000
	- I GBP	4.246,333
	- I USD	0,000
	- R EUR	2.044,617
	- R SEK	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A EUR	0,000
	- AH EUR	546.042,317
	- B USD	14.244,141
	- C GBP	12.190,045
	- I EUR	650,000
	- I GBP	12.990,767
	- I USD	18.139,500
	- R EUR	64.526,868
	- R SEK	26.309,791

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Global Dynamic

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	0,000
	- AH	362.290,633
	- D	0,000
	- DH	86.590,976
	- I	0,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	10.000,000
	- AH	64.018,700
	- D	10.000,000
	- DH	21.552,162
	- I	1.000,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	46.717,567
	- D	0,000
	- DH	20.522,537
	- I	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	10.000,000
	- AH	379.591,766
	- D	10.000,000
	- DH	87.620,601
	- I	1.000,000

TreeTop Global Balanced

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	0,000
	- AH	89.839,206
	- D	0,000
	- DH	97.754,636
Actions émises au cours de l'exercice	- A	12.588,977
	- AH	7.976,907
	- D	10.000,000
	- DH	40,504.576
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	21.196,686
	- D	0,000
	- DH	10.462,633
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	12.588,977
	- AH	76.619,427
	- D	10.000,000
	- DH	127.796,579

TreeTop Global Conservative

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	46.394,304
	- D	155.166,380
Actions émises au cours de l'exercice	- A	1.880,866
	- D	6.926,482
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	5.592,399
	- D	11.875,043
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	42.682,771
	- D	150.217,819

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Global Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	403.338,164
	- AH	0,000
	- I	0,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	67.927,655
	- AH	180.182,135
	- I	1.000,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	135.278,115
	- AH	3.354,000
	- I	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	335.987,704
	- AH	176.828,135
	- I	1.000,000

TreeTop Global Horizon

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	32.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	32.000,000

TreeTop Acacia Global Equity

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	20.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	20.000,000

TreeTop Sycamore Global Equity

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	20.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	20.000,000

TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Sequoia Equity (EUR)	31.12.2016	244.234.989,37	- A	1.494.101,431	138,45	EUR
			- B	259.890,063	143,06	USD
			- C	9.550,931	190,21	GBP
	31.12.2017	267.143.871,06	- A	1.255.227,753	164,70	EUR
			- B	381.404,651	182,87	USD
			- C	9.575,931	214,95	GBP
	31.12.2018	173.638.084,58	- A	10.412,037	76,37	EUR
			- *AH	1.105.641,410	116,08	EUR
			- B	381.184,475	126,24	USD
			- C	9.575,931	153,78	GBP
			- I	1.000,000	765,70	EUR
TreeTop Global Opportunities (EUR)	31.12.2016	142.286.530,96	- A EUR	661.589,482	140,45	EUR
			- B USD	18.934,350	138,75	USD
			- C GBP	8.394,694	204,83	GBP
			- I EUR	1.041,000	16.848,86	EUR
			- I GBP	18.383,454	148,92	GBP
			- I USD	18.139,500	117,49	USD
			- R EUR	67.684,452	153,90	EUR
			- R SEK	664.253,055	168,47	SEK
	31.12.2017	157.239.645,53	- A EUR	615.763,119	179,00	EUR
			- B USD	18.425,141	188,40	USD
			- C GBP	13.486,036	254,42	GBP
			- I EUR	1.006,000	20.821,50	EUR
			- I GBP	17.237,028	190,63	GBP
			- I USD	18.139,500	164,22	USD
			- R EUR	66.571,485	188,69	EUR
			- R SEK	26.309,791	212,68	SEK
	31.12.2018	88.564.207,76	- * AH EUR	546.042,317	115,86	EUR
			- B USD	14.244,141	121,14	USD
			- C GBP	12.190,045	173,73	GBP
			- I EUR	650,000	14.186,70	EUR
			- I GBP	12.990,767	131,35	GBP
			- I USD	18.139,500	106,98	USD
			- R EUR	64.526,868	127,53	EUR
			- R SEK	26.309,791	147,98	SEK
TreeTop Global Dynamic (EUR)	31.12.2016	61.252.659,00	- A	380.440,492	141,35	EUR
			- D	57.172,532	130,82	EUR
	31.12.2017	79.205.016,85	- A	362.290,633	179,85	EUR
			- D	86.590,976	162,21	EUR
	31.12.2018	61.653.313,37	- A	10.000,000	76,06	EUR
			- *AH	379.591,766	130,16	EUR
			- D	10.000,000	76,06	EUR
			- *DH	87.620,601	113,68	EUR
			- I	1.000,000	762,64	EUR

*Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

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

TreeTop Global Balanced (EUR)	31.12.2016	20.785.265,78	- A	91.427,837	124,93	EUR
			- D	82.521,776	113,01	EUR
	31.12.2017	25.783.179,29	- A	89.839,206	146,31	EUR
			- D	97.754,636	129,29	EUR
	31.12.2018	24.211.324,70	- A	12.588,977	84,39	EUR
			- *AH	76.619,427	119,91	EUR
			- D	10.000,000	84,39	EUR
			- *DH	127.796,579	102,65	EUR
TreeTop Global Conservative (EUR)	31.12.2016	10.406.904,57	- A	44.035,122	95,33	EUR
			- D	67.257,659	92,32	EUR
	31.12.2017	19.818.485,34	- A	46.394,304	103,22	EUR
			- D	155.166,380	96,86	EUR
	31.12.2018	16.765.989,77	- A	42.682,771	93,51	EUR
			- D	150.217,819	85,04	EUR
TreeTop Global Conviction (EUR)	31.12.2016	45.680.544,67	- A	405.013,838	112,79	EUR
	31.12.2017	58.656.015,24	- A	403.338,164	145,43	EUR
	31.12.2018	58.438.296,07	- A	335.987,704	131,67	EUR
			- AH	176.828,135	75,87	EUR
			- I	1.000,000	783,01	EUR
TreeTop Global Horizon (EUR)	31.12.2016	3.392.892,99	- A	32.000,000	106,03	EUR
	31.12.2017	3.866.841,25	- A	32.000,000	120,84	EUR
	31.12.2018	3.053.835,34	- A	32.000,000	95,43	EUR
TreeTop Acacia Global Equity (EUR)	31.12.2016	2.146.727,66	- A	20.000,000	107,34	EUR
	31.12.2017	2.577.099,41	- A	20.000,000	128,85	EUR
	31.12.2018	1.882.324,57	- A	20.000,000	94,12	EUR
TreeTop Sycamore Global Equity (EUR)	31.12.2016	2.079.171,48	- A	20.000,000	103,96	EUR
	31.12.2017	2.549.309,03	- A	20.000,000	127,47	EUR
	31.12.2018	1.993.702,65	- A	20.000,000	99,69	EUR

*Cf Note 14

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

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 2018 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) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

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

c) Gain/Pertes non réalisés sur changes 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 2018.

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 2018).

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) Variation des plus-values 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.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

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.

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 2018, le montant total des investissements croisés est de EUR 3.927.444,20 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 426.273.634,61.

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1	EUR	=	0,89755	GBP
1	EUR	=	10,13500	SEK
1	EUR	=	1,14315	USD

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de gestion	1.408.782,95	EUR
Commission de banque dépositaire	48.355,08	EUR
Taxe d'abonnement	51.781,37	EUR
Frais et commissions divers	264.704,33	EUR
Total	1.773.623,73	EUR

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	AH + A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Opportunities	AH	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I EUR	0,75% jusqu'au 30/06/2018 0,70% depuis le 01/07/18	15,00% -
	I USD	0,75% jusqu'au 30/06/2018 0,70% depuis le 01/07/18	15,00% -
	I GBP	0,75% jusqu'au 30/06/2018 0,70% depuis le 01/07/18	15,00% -
	IH NOK	0,75% jusqu'au 30/06/2018 0,70% depuis le 01/07/18	15,00% -
	R EUR	1,50%	15,00%
	RH NOK	1,50%	15,00%
	R SEK	1,50%	15,00%
TreeTop Global Dynamic	AH + A	1,20%	12,00%
	DH + D	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Balanced	AH + A	1,00%	12,00%
	DH + D	1,00%	12,00%
TreeTop Global Conviction	AH + A	1,20%	12,00%
	I	0,70%	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.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

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 2018 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2017.

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 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE

Jusqu'au 30 juin 2018, en rémunération de ses fonctions de banque dépositaire de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. a reçu une commission annuelle (exclusion faite des frais de transaction) de 0,10% pour tous les compartiments, excepté pour TreeTop Global Conservative fixée au taux de 0,02%, calculée sur base des actifs nets moyens de chaque compartiment.

Depuis le 1er juillet 2018, le taux de 0,10% est passé à 0,04%, sur les actifs nets moyens et EUR 25 par transaction sur le portefeuille de chaque compartiment. Le taux de TreeTop Global Conservative est resté inchangé.

Les commissions de banque dépositaire sont soumises à TVA à un taux s'élevant actuellement à 14% pour la seule portion de ces commissions relatives 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, D'AGENT ADMINISTRATIF ET D'AGENT DE TRANSFERT

Jusqu'au 30 juin 2018, en rémunération de sa fonction d'agent domiciliataire de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. a reçu 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.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

- 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.

Depuis le 1er juillet 2018, les frais d'agent domiciliataire s'élèvent à un montant forfaitaire de EUR 7.500 pour l'ensemble de la SICAV, à l'exclusion du compartiment TreeTop Global Conservative pour lequel le montant reste inchangé.

En rémunération de ses fonctions d'agent administratif et d'agent de transfert de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (Degroof Petercam Asset Services S.A. depuis le 1^{er} octobre 2018) reçoit une commission annuelle calculée sur base des actifs nets moyens de chaque compartiment de la manière suivante:

Jusqu'au 30 juin 2018 :

- 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.

Depuis le 1er juillet 2018 :

- 0,070% sur la tranche d'actifs nets moyens comprise entre 0 et 125 millions d'EUR,
- 0,060% sur la tranche d'actifs nets moyens supérieure à 125 millions d'EUR.

Et EUR 25 par transaction effectuée par l'agent de transfert et EUR 25 de frais de maintenance par an et par compte.

Pour TreeTop Global Conservative:

Jusqu'au 30 juin 2018 :

- 0,04% sur la tranche d'actifs nets moyens avec un minimum de EUR 20.000 par an.

Depuis le 1er juillet 2018 :

- 0,04% sur la tranche d'actifs nets moyens et EUR 25 par transaction effectuée par l'agent de transfert et EUR 25 de frais de maintenance par an et par compte.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

NOTE 10 - CHANGES À TERME

Tous les contrats de changes à terme détaillés ci-dessous ont été conclus avec Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. :

TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	EUR	4.177.646,38	CAD	6.500.000,00	30.817,74	4.163.197,35
15/03/2019	GBP	1.600.000,00	EUR	1.790.289,92	-11.833,75	1.782.630,56
15/03/2019	INR	126.000.000,00	EUR	1.523.726,60	33.007,17	1.578.767,40
15/03/2019	NOK	6.500.000,00	EUR	653.664,44	906,71	656.648,85
15/03/2019	GBP	800.000,00	EUR	881.134,90	8.125,86	891.315,28
15/03/2019	USD	2.650.000,00	EUR	2.307.960,29	-4.236,89	2.318.155,87
15/03/2019	USD	2.700.000,00	EUR	2.365.826,94	-18.726,61	2.361.894,66
15/03/2019	INR	120.000.000,00	EUR	1.464.557,70	17.852,27	1.503.588,00
15/03/2019	NOK	5.500.000,00	EUR	565.863,41	-12.036,08	555.625,95
15/03/2019	INR	140.000.000,00	EUR	1.729.014,09	169,74	1.754.186,00
15/03/2019	HKD	16.000.000,00	EUR	1.782.034,86	-2.218,52	1.787.680,00
15/03/2019	INR	160.000.000,00	EUR	1.929.454,33	47.429,08	2.004.784,00
15/03/2019	EUR	1.057.733,20	GBP	945.000,00	6.951,85	1.052.866,17
15/03/2019	EUR	17.784.295,13	GBP	16.130.000,00	-151.263,78	17.971.144,33
15/03/2019	EUR	24.177.810,71	HKD	215.330.000,00	222.686,30	24.058.820,90
15/03/2019	EUR	1.323.754,17	INR	110.000.000,00	-35.222,61	1.378.289,00
15/03/2019	EUR	24.939.908,18	INR	2.075.150.000,00	-697.188,85	26.001.421,98
15/03/2019	EUR	1.815.471,18	INR	151.000.000,00	-50.033,31	1.892.014,90
15/03/2019	EUR	468.622,25	NOK	4.700.000,00	-4.895,60	474.807,63
15/03/2019	EUR	10.532.621,94	NOK	102.850.000,00	170.640,95	10.390.205,27
15/03/2019	EUR	2.102.957,28	USD	2.400.000,00	16.366,99	2.099.461,92
14/06/2019	EUR	18.037.518,04	USD	20.750.000,00	143.008,81	18.151.597,85
15/03/2019	EUR	15.580.474,04	USD	18.327.000,00	-353.251,07	16.032.016,09
				Total	-642.943,60	140.861.119,96

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

TreeTop Global Opportunities :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	USD	2.400.000,00	EUR	2.092.415,00	-6.037,67	2.099.461,92
15/03/2019	USD	2.900.000,00	EUR	2.525.692,39	-4.636,59	2.536.849,82
15/03/2019	JPY	1.180.000	EUR	9.236,86	166,39	9.408,34
15/03/2019	JPY	12.500.000	EUR	98.180,13	1.430,32	99.664,57
15/03/2019	INR	42.000.000,00	EUR	518.704,23	50,92	526.255,80
15/03/2019	INR	28.000.000,00	EUR	336.009,41	9.968,98	350.837,20
15/03/2019	USD	2.100.000,00	EUR	1.833.500,68	-7.937,01	1.837.029,18
15/03/2019	JPY	1.200.000	EUR	9.373,90	188,73	9.567,80
15/03/2019	JPY	2.400.000	EUR	18.981,34	143,80	19.135,60
15/03/2019	JPY	1.500.000	EUR	11.659,54	293,78	11.959,75
15/03/2019	JPY	656.000	EUR	5.124,40	103,18	5.230,40
15/03/2019	JPY	39.000.000	EUR	305.286,15	5.499,01	310.953,46
15/03/2019	JPY	1.900.000	EUR	15.026,89	113,84	15.149,01
15/03/2019	JPY	26.000.000	EUR	202.098,72	5.092,16	207.302,30
15/03/2019	JPY	2.500.000	EUR	19.432,57	489,63	19.932,91
15/03/2019	USD	2.800.000,00	EUR	2.439.279,37	-5.160,78	2.449.372,24
15/03/2019	JPY	24.000.000	EUR	186.879,50	4.373,45	191.355,97
15/03/2019	JPY	35.000.000	EUR	276.811,14	2.097,05	279.060,79
15/03/2019	JPY	2.030.000	EUR	15.890,54	286,23	16.185,53
15/03/2019	GBP	350.000,00	EUR	388.078,24	967,32	389.950,44
15/03/2019	EUR	6.580.519,97	GBP	5.968.400,00	-55.970,41	6.649.657,65
15/03/2019	EUR	485.849,63	GBP	440.000,00	-3.403,06	490.223,40
15/03/2019	JPY	340.000	GBP	2.408,96	30,91	5.394,80
15/03/2019	JPY	525.000	GBP	3.746,25	18,19	8.359,77
15/03/2019	JPY	275.000	GBP	1.948,42	25,00	4.363,44
15/03/2019	JPY	400.000	GBP	2.813,73	58,99	6.324,17
15/03/2019	JPY	425.000	GBP	3.032,68	14,73	6.767,44
15/03/2019	JPY	400.000	GBP	2.813,73	58,99	6.324,17
15/03/2019	JPY	215.000	GBP	1.514,72	29,10	3.401,85
15/03/2019	JPY	147.000	GBP	1.035,65	19,90	2.325,92
15/03/2019	EUR	517.467,54	INR	43.000.000,00	-13.768,84	538.785,70
15/03/2019	EUR	6.270.521,36	INR	521.745.000,00	-175.290,84	6.537.412,68
15/03/2019	EUR	345.333,68	INR	28.000.000,00	-587,68	350.837,20
15/03/2019	GBP	48.891,40	JPY	6.924.000	-849,43	109.678,26
15/03/2019	EUR	325.854,24	JPY	41.855.000	-7.796,03	333.716,84
15/03/2019	USD	41.510,44	JPY	4.672.000	-1.162,15	73.562,96
15/03/2019	SEK	90.697,11	JPY	1.128.000	-46,90	17.942,63
15/03/2019	GBP	39.761,33	JPY	5.631.000	-690,81	89.196,75
15/03/2019	EUR	3.804.604,23	JPY	488.690.000	-91.024,76	3.896.406,26
15/03/2019	USD	44.264,77	JPY	4.982.000	-1.239,26	78.444,06

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	EUR	188.186,57	JPY	24.172.000	-4.502,34	192.727,36
15/03/2019	JPY	30.500	SEK	2.452,14	1,11	485,13
15/03/2019	JPY	70.000	SEK	5.605,56	4,76	1.111,21
15/03/2019	JPY	85.000	SEK	6.944,44	-7,81	1.362,91
15/03/2019	JPY	58.000	SEK	4.702,22	-1,74	926,40
15/03/2019	JPY	142.000	USD	1.273,66	24,29	2.246,36
15/03/2019	JPY	215.000	USD	1.934,67	31,35	3.406,63
15/03/2019	EUR	36.305.805,04	USD	41.434.000,00	282.562,50	36.245.460,50
15/03/2019	JPY	300.000	USD	2.674,75	65,31	4.731,76
15/03/2019	JPY	245.000	USD	2.204,63	35,72	3.881,98
15/03/2019	JPY	155.000	USD	1.390,26	26,52	2.452,01
15/03/2019	JPY	105.000	USD	932,84	25,74	1.653,21
15/03/2019	JPY	340.000	USD	3.082,22	29,80	5.407,13
15/03/2019	JPY	150.000	USD	1.337,38	32,65	2.365,88
15/03/2019	JPY	380.000	USD	3.444,84	33,29	6.043,27
15/03/2019	JPY	225.000	USD	2.004,01	50,76	3.547,02
15/03/2019	EUR	2.872.293,42	VND	78.000.000.000,00	-37.980,18	2.940.600,00
				Total	-103.649,89	70.012.197,74

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	EUR	14.619,88	CHF	16.500,00	-35,35	14.641,94
15/03/2019	EUR	313.845,05	CHF	350.000,00	2.976,49	310.586,57
15/03/2019	EUR	1.481.348,64	CHF	1.652.000,00	14.049,05	1.465.968,61
15/03/2019	CHF	17.000,00	EUR	15.156,65	-58,55	15.085,63
15/03/2019	USD	2.200.000,00	EUR	1.916.042,50	-3.517,41	1.924.506,76
15/03/2019	USD	375.000,00	EUR	328.443,18	-2.456,13	328.040,92
15/03/2019	GBP	70.000,00	EUR	77.179,21	630,91	77.990,09
15/03/2019	GBP	240.000,00	EUR	265.164,07	1.612,23	267.394,58
15/03/2019	USD	330.000,00	EUR	287.486,50	-608,24	288.676,01
15/03/2019	GBP	75.000,00	EUR	83.848,54	-483,24	83.560,81
15/03/2019	CHF	16.000,00	EUR	14.183,14	26,77	14.198,24
15/03/2019	CHF	90.000,00	EUR	79.722,21	208,50	79.865,12
15/03/2019	USD	307.000,00	EUR	266.664,35	224,27	268.556,17
15/03/2019	USD	325.000,00	EUR	283.756,06	-1.228,35	284.302,13
15/03/2019	GBP	50.000,00	EUR	55.242,51	335,89	55.707,21
15/03/2019	USD	600.000,00	EUR	522.557,05	-959,30	524.865,48
15/03/2019	GBP	342.000,00	EUR	382.674,47	-2.529,46	381.037,28
15/03/2019	CHF	20.000,00	EUR	17.733,01	29,38	17.747,80
15/03/2019	HKD	2.900.000,00	EUR	322.924,04	-332,02	324.017,00
15/03/2019	USD	1.600.000,00	EUR	1.396.952,90	-6.047,25	1.399.641,28
15/03/2019	GBP	770.000,00	EUR	852.854,85	3.047,52	857.890,96
15/03/2019	CHF	90.000,00	EUR	79.744,82	185,91	79.865,12
15/03/2019	HKD	460.000,00	EUR	51.758,67	-591,26	51.395,80
15/03/2019	INR	30.000.000,00	EUR	366.139,43	4.463,06	375.897,00
15/03/2019	NOK	180.000,00	EUR	18.140,77	-14,31	18.184,12
15/03/2019	CHF	27.000,00	EUR	23.923,44	55,79	23.959,54
15/03/2019	GBP	155.000,00	EUR	171.678,57	613,47	172.692,34
15/03/2019	HKD	565.000,00	EUR	62.980,65	-131,12	63.127,45
15/03/2019	NOK	1.200.000,00	EUR	120.676,51	167,40	121.227,48
15/03/2019	GBP	405.000,00	EUR	446.536,86	3.650,31	451.228,36
15/03/2019	NOK	180.000,00	EUR	18.376,82	-251,11	18.184,12
15/03/2019	INR	5.500.000,00	EUR	67.733,16	201,84	68.914,45
15/03/2019	INR	6.500.000,00	EUR	79.330,21	967,00	81.444,35
15/03/2019	INR	6.500.000,00	EUR	78.604,94	1.702,76	81.444,35
15/03/2019	USD	1.700.000,00	EUR	1.480.991,04	-3.133,32	1.487.118,86
15/03/2019	USD	1.600.000,00	EUR	1.389.781,63	1.168,86	1.399.641,28
15/03/2019	EUR	127.511,42	GBP	115.000,00	-361,44	128.126,57
15/03/2019	EUR	692.996,85	GBP	625.000,00	-1.964,36	696.340,06
15/03/2019	EUR	5.472.447,02	GBP	4.963.400,00	-46.545,73	5.529.942,83
15/03/2019	EUR	1.179.188,07	GBP	1.069.500,00	-10.029,55	1.191.577,11

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	EUR	374.963,62	GBP	335.000,00	2.464,41	373.238,27
15/03/2019	EUR	1.009.645,07	HKD	8.992.000,00	9.299,19	1.004.676,16
15/03/2019	EUR	4.667.699,67	HKD	41.571.000,00	42.991,19	4.644.727,83
15/03/2019	EUR	300.574,70	INR	25.000.000,00	-8.283,66	313.247,50
15/03/2019	EUR	103.493,51	INR	8.600.000,00	-2.753,77	107.757,14
15/03/2019	EUR	55.165,31	INR	4.500.000,00	-429,19	56.384,55
15/03/2019	EUR	1.050.843,69	INR	87.436.500,00	-29.376,07	1.095.570,60
15/03/2019	EUR	55.277,80	INR	4.500.000,00	-316,70	56.384,55
15/03/2019	EUR	550.344,27	INR	45.000.000,00	-5.600,78	563.845,50
15/03/2019	EUR	80.717,16	INR	6.600.000,00	-821,45	82.697,34
15/03/2019	EUR	4.880.152,87	INR	406.058.000,00	-136.423,45	5.087.866,13
15/03/2019	EUR	1.581.173,39	NOK	15.440.000,00	25.616,89	1.559.793,58
15/03/2019	EUR	341.529,36	NOK	3.335.000,00	5.533,18	336.911,37
15/03/2019	EUR	80.232,67	NOK	800.000,00	-366,11	80.818,32
15/03/2019	EUR	1.653.223,35	USD	1.900.000,00	1.339,37	1.662.074,02
15/03/2019	EUR	25.235.487,40	USD	28.800.000,00	196.403,92	25.193.543,04
15/03/2019	EUR	284.528,44	USD	327.000,00	230,51	286.051,69
15/03/2019	EUR	5.581.599,12	USD	6.370.000,00	43.440,72	5.572.321,85
				Total	97.988,11	69.102.501,22

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	GBP	45.000,00	EUR	49.615,21	405,59	50.136,48
15/03/2019	GBP	70.000,00	EUR	77.179,21	630,91	77.990,09
15/03/2019	INR	2.500.000,00	EUR	30.511,62	371,92	31.324,75
15/03/2019	HKD	390.000,00	EUR	43.784,31	-402,82	43.574,70
15/03/2019	USD	173.000,00	EUR	150.500,22	-105,14	151.336,21
15/03/2019	INR	4.100.000,00	EUR	49.581,58	1.074,04	51.372,59
15/03/2019	USD	292.000,00	EUR	253.133,83	717,77	255.434,53
15/03/2019	USD	235.000,00	EUR	204.124,18	171,67	205.572,31
15/03/2019	USD	150.000,00	EUR	130.675,68	-276,47	131.216,37
15/03/2019	GBP	40.000,00	EUR	44.194,01	268,71	44.565,76
15/03/2019	GBP	45.000,00	EUR	50.417,34	-398,42	50.136,48
15/03/2019	HKD	390.000,00	EUR	43.437,10	-54,07	43.574,70
15/03/2019	USD	220.000,00	EUR	192.686,67	-1.440,94	192.450,68
15/03/2019	GBP	55.000,00	EUR	60.766,77	369,46	61.277,93
15/03/2019	USD	310.000,00	EUR	269.270,19	226,47	271.180,50
15/03/2019	HKD	390.000,00	EUR	43.437,10	-54,07	43.574,70
15/03/2019	GBP	30.000,00	EUR	33.567,94	-221,88	33.424,32
15/03/2019	EUR	855.807,18	GBP	776.200,00	-7.279,05	864.798,65
15/03/2019	EUR	565.503,10	GBP	512.900,00	-4.809,87	571.444,51
15/03/2019	EUR	30.301,67	GBP	27.000,00	279,35	30.081,89
15/03/2019	EUR	745.893,26	HKD	6.643.000,00	6.869,94	742.222,39
15/03/2019	EUR	511.896,34	HKD	4.559.000,00	4.714,75	509.377,07
15/03/2019	EUR	33.099,19	INR	2.700.000,00	-257,51	33.830,73
15/03/2019	EUR	521.645,07	INR	43.404.000,00	-14.582,46	543.847,78
15/03/2019	EUR	60.170,64	INR	5.000.000,00	-1.601,03	62.649,50
15/03/2019	EUR	727.988,37	INR	60.573.000,00	-20.350,73	758.973,63
15/03/2019	EUR	36.068,96	INR	3.000.000,00	-994,04	37.589,70
15/03/2019	EUR	41.534,33	INR	3.400.000,00	-470,41	42.601,66
15/03/2019	EUR	42.817,65	INR	3.500.000,00	-422,52	43.854,65
15/03/2019	EUR	214.919,04	USD	247.000,00	174,12	216.069,62
15/03/2019	EUR	169.655,21	USD	195.000,00	119,75	170.581,28
15/03/2019	EUR	2.561.226,73	USD	2.923.000,00	19.933,64	2.556.969,66
15/03/2019	EUR	3.801.971,52	USD	4.339.000,00	29.590,16	3.795.652,20
				Total	12.196,82	12.718.688,02

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

TreeTop Global Conviction :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2019	EUR	1.185.437,59	CHF	1.322.000,00	11.242,64	1.173.129,84
15/03/2019	USD	870.000,00	EUR	759.593,14	-3.288,19	761.054,95
15/03/2019	HKD	470.000,00	EUR	52.390,98	-109,06	52.513,10
15/03/2019	CHF	68.000,00	EUR	60.115,28	276,71	60.342,53
15/03/2019	GBP	240.000,00	EUR	265.208,02	1.568,18	267.394,58
15/03/2019	HKD	705.000,00	EUR	78.751,86	-329,72	78.769,65
15/03/2019	USD	680.000,00	EUR	592.396,42	-1.253,34	594.847,54
15/03/2019	CHF	58.000,00	EUR	51.337,43	173,44	51.468,63
15/03/2019	USD	540.000,00	EUR	470.301,34	-863,36	472.378,93
15/03/2019	CHF	90.000,00	EUR	79.744,82	185,91	79.865,12
15/03/2019	GBP	80.000,00	EUR	89.438,44	-515,46	89.131,53
15/03/2019	GBP	246.000,00	EUR	272.470,51	973,63	274.079,45
15/03/2019	GBP	50.000,00	EUR	55.439,75	138,18	55.707,21
15/03/2019	GBP	93.000,00	EUR	104.248,40	-876,07	103.615,40
15/03/2019	EUR	1.224.282,78	GBP	1.110.400,00	-10.413,10	1.237.145,61
15/03/2019	EUR	32.040,66	GBP	29.000,00	-205,54	32.310,18
15/03/2019	EUR	111.929,44	GBP	100.000,00	735,65	111.414,41
15/03/2019	EUR	1.016.494,31	HKD	9.053.000,00	9.362,27	1.011.491,69
15/03/2019	EUR	60.305,82	HKD	540.000,00	231,67	60.334,20
15/03/2019	EUR	35.559,70	INR	2.900.000,00	-267,87	36.336,71
15/03/2019	EUR	558.015,62	INR	46.500.000,00	-16.460,93	582.640,35
15/03/2019	EUR	282.687,25	INR	23.000.000,00	-1.462,44	288.187,70
15/03/2019	EUR	8.919.167,58	USD	10.179.000,00	69.416,51	8.904.342,87
15/03/2019	EUR	582.917,90	USD	670.000,00	411,44	586.099,79
15/03/2019	EUR	477.119,93	USD	550.000,00	-1.057,01	481.126,69
				Total	57.614,14	17.445.728,66

NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

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.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

NOTE 12 - DIVIDENDES

En date du 17 avril 2018, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiments	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Sequoia Equity	31-mai-18	Classe C, Dist (LU0285817697)	GBP 6,50
TreeTop Global Balanced	31-mai-18	Classe D, Dist (LU0694355560)	EUR 4,00
TreeTop Global Dynamic	31-mai-18	Classe D, Dist (LU0694355305)	EUR 5,00
TreeTop Global Conservative	31-mai-18	Classe D, Dist (LU1229301145)	EUR 3,00

NOTE 13 – AUTRES REVENUS

Les autres revenus comprennent un montant de USD 239.625,50 perçu par la SICAV en 2018 en relation avec une action collective (i.e. class action) intentée aux Etats-Unis contre la société Salix Pharmaceuticals, Ltd. Salix Pharmaceuticals, Ltd a été accusée d'avoir induit les investisseurs en erreur quant à la détérioration de ses revenus nets et son bénéfice par action. Dans le cadre de cette action collective les parties ont conclu un accord de règlement dont le plan de distribution aux investisseurs ayant détenus des titres émis par Salix Pharmaceuticals, Ltd pendant la période incriminée, dont la SICAV, a été approuvé par la cour compétente en août 2018.

NOTE 14 - EVÈNEMENT(S) SURVENU(S) PENDANT L'EXERCICE

Au 1er juillet 2018, le prospectus de TreeTop Global SICAV a été revu. Il est disponible sur simple demande au siège social de la SICAV ou de la Société de Gestion.

Au 1er juillet 2018, les classes suivantes ont été créées :

- Classes I et A pour TreeTop Sequoia Equity ;
- Classes I, A et D pour TreeTop Global Dynamic ;
- Classes A et D pour TreeTop Global Balanced ;
- Classes AH et I pour TreeTop Global Conviction.

Au 1er juillet 2018, afin de mieux distinguer les classes ayant un mécanisme de couverture du risque de change, certaines dénominations ont été modifiées comme suit :

- A en AH pour le compartiment TreeTop Sequoia Equity ;
- A en AH, I-NOK en IH-NOK et R-NOK en RH-NOK pour le compartiment TreeTop Global Opportunities ;
- A en AH et D en DH pour les compartiments TreeTop Global Dynamic et TreeTop Global Balanced.

Depuis le 1er octobre 2018, les fonctions listées ci-après sont assurées par Degroof Petercam Asset Services S.A. en lieu et place de Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.:

- Agent Domiciliataire;
- Agent Administratif;
- Agent de Transfert et Teneur de Registre.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

A compter du 1er juillet 2018, l'affectation des résultats est modifiée pour les classes suivantes :

Compartiments	Classes	Affectation jusqu'au 30 juin 2018	Affectation depuis le 1 ^{er} juillet 2018
TreeTop Sequoia Equity	Classe C	Distribution	Capitalisation
TreeTop Global Opportunities	Classe C	Distribution	Capitalisation

TreeTop Global SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2018

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 2018, la SICAV ne recourt pas à une quelconque "opérations 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.

Mentions relatives aux frais de recherches en Investissement

Conformément au prospectus de la SICAV, chaque compartiment peut également participer au financement de la recherche en investissement fournie à la Société de Gestion ou au sous-gestionnaire du compartiment par des sociétés de recherche tierces dans la limite d'un budget annuel défini par compartiment.

Les budgets de recherche en investissement suivants ont été mis à charge de la SICAV pour l'année 2018 :

Compartiment	Budget (EUR)
TreeTop Sequoia Equity	228.500
TreeTop Global Opportunities	143.000
TreeTop Global Conviction	158.000
TreeTop Global Dynamic	70.500
TreeTop Global Balanced	15.500
TreeTop Global Horizon	3.500
TreeTop Acacia Global Equity	2.500
TreeTop Sycamore Global Equity	2.500

TreeTop Global SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2018

POLITIQUE DE REMUNERATION

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 actionnariat 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.

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 oeuvre 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 oeuvre 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 ;

TreeTop Global SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2018

- 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 2018 de modification importante à sa politique de rémunération.

Au 31 décembre 2018, la Société de Gestion employait douze personnes. Parmi ces douze 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.

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 oeuvre 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 2018, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 566.969. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 544.870 et la composante variable à EUR 22.099. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 254.281 et était composée exclusivement de rémunérations fixes.