

# TreeTop Global SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal ("BEVEK")  
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerde jaarverslag  
op 31 december 2018

R.C.S. Luxemburg B 117.170

De inschrijvingen kunnen enkel uitgevoerd worden op basis van het prospectus met de gegevensfiches van elkeen van de compartimenten en op basis van de Essentiële Beleggersinformatie ("EBI"). Het laatste jaarverslag alsook elk eerder verschenen halfjaarlijks verslag zijn beschikbaar op de maatschappelijke zetel van de BEVEK en van de Beheersvennootschap.



# TreeTop Global SICAV

## Inhoud

---

Organisatie .....	4
Algemene informatie over het fonds .....	6
Verslag van de Beheerder .....	8
Verslag van de erkende Bedrijfsrevisor .....	30
Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018 .....	34
Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2018 tot 31 december 2018 .....	35
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018 .....	36
Staat van de verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva van 1 januari 2018 tot 31 december 2018 .....	45
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018 .....	54
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018.....	75
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018.....	80
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018 .....	85
Wijzigingen in het aantal aandelen .....	88
Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers .....	93
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018 .....	95
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018 .....	105

# TreeTop Global SICAV

## Organisatie

---

### **Maatschappelijke zetel:**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

### **Oprichtingsdatum:**

9 juni 2006

### **Raad van Bestuur van de BEVEK:**

#### **Voorzitter:**

- Jacques BERGHMANS, Voorzitter van de Raad van Bestuur en Manager  
TreeTop Asset Management S.A., Luxemburg

#### **Leden:**

- François MAISSIN, Head of Risk and Operations  
TreeTop Asset Management S.A. Luxemburg
- Hubert D'ANSEMBOURG, Bestuurder  
TreeTop Asset Management S.A. Luxemburg
- John PAULY, Bestuurder en Lid van het Directiecomité  
Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Onafhankelijk Bestuurder

### **Beheersmaatschappij:**

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

### **Onder Beheerders :**

TreeTop Asset Management L.L.P.  
33, Saint Jame's Square, UK-SW1Y 4JS Londen  
(voor de compartimenten 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  
(voor het compartiment TreeTop Global Conviction)

### **Bewaarder:**

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

# TreeTop Global SICAV

## Organisatie

---

### **Domiciliëringsagent, Administratief Agent, Transferagent en Registrator:**

Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (tot 30 september 2018)

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

Degroof Petercam Asset Services S.A. (vanaf 1 oktober 2018)

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

### **Bedrijfsrevisor:**

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative

B.P. 1443, 2, rue Gerhard Mercator, L-1014 Luxemburg

### **Agent belast met de financiële dienst in België:**

Banque Degroof Petercam S.A.

44, rue de l'Industrie, B-1040 Brussel

### **Agent belast met de financiële dienst in het Verenigd Koninkrijk:**

TreeTop Asset Management L.L.P.

33, Saint Jame's Square, UK-SW1Y 4JS Londen

### **Agent belast met de financiële dienst in Frankrijk:**

Caceis Bank France

1-3, place Valhubert, F-75013 Paris

### **Agent belast met de financiële dienst in Spanje:**

Bank Degroof Petercam Spain S.A.U.

Avenida Diagonal, 464, E-08006 Barcelona

### **Agent belast met de financiële dienst in Zwitserland:**

Banque Cantonale de Genève

17, Quai de l'Île, CH-1204 Genève

### **Vertegenwoordiger in Zwitserland:**

Carnegie Fund Services S.A.

11, rue Général Dufour, CH-1204 Genève

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

# TreeTop Global SICAV

## Algemene informatie over het fonds

---

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

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

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

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

- 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.

Alle compartimenten zijn uitgedrukt in EUR.

Het compartiment TreeTop Sequoia Equity is samengesteld uit vijf aandelenklassen, die zich van elkaar onderscheiden door hun valuta , hun afdekkingsbeleid en/of van hun verdelingspolitie :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse AH: afgedekt kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse B : kapitalisatieaandelen USD ;
- Klasse C : kapitalisatieaandelen GBP ;
- Klasse I : kapitalisatieaandelen EUR, voor institutionnële beleggers.

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

- Klasse AH: EUR afgedekt kapitalisatieaandelen ;
- Klasse B: USD kapitalisatieaandelen ;
- Klasse C : GBP kapitalisatieaandelen ;
- Klasse I: EUR kapitalisatieaandelen, voor institutionnële beleggers ;
- Klasse I: USD kapitalisatieaandelen, voor institutionnële beleggers ;
- Klasse I: GBP kapitalisatieaandelen, voor institutionnële beleggers ;
- Klasse IH : NOK afgedekt kapitalisatieaandelen, voor institutionnële beleggers (klasse zonder uitstaande op 31 december 2018) ;
- Klasse R : EUR kapitalisatieaandelen ;
- Klasse R : SEK kapitalisatieaandelen ;
- Klasse RH : NOK afgedekt kapitalisatieaandelen (niet actieve).

# TreeTop Global SICAV

## Algemene informatie over het fonds

---

De compartimenten TreeTop Global Dynamic is samengesteld uit vijf aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse AH : afgedekt kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse D : uitkeringsaandelen EUR ;
- Klasse DH : afgedekt uitkeringsaandelen EUR ;
- Klasse I : kapitalisatieaandelen EUR, voor institutionnële beleggers.

De compartimenten TreeTop Global Balanced is samengesteld uit vier aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse AH : afgedekt kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse D : uitkeringsaandelen EUR ;
- Klasse DH : afgedekt uitkeringsaandelen EUR.

De compartimenten TreeTop Global Conservative is samengesteld uit twee aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse D : uitkeringsaandelen EUR.

Het compartiment TreeTop Global Conviction is samengesteld uit drie aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun afdekkingsbeleid :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse A : afgedekt kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse I : kapitalisatieaandelen EUR, voor institutionnële beleggers.

De compartimenten TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity en TreeTop Sycamore Global Equity zijn samengesteld uit alleen een aandelenklass :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR.

De netto-inventariswaarde van elk aandelenklass van de BEVEK wordt dagelijks bepaald, maar voor elk aandelenklass van de compartimenten TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity en TreeTop Sycamore Global Equity de netto-inventariswaarde wordt op meandag bepaald.

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

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

### TREETOP SEQUOIA EQUITY

#### 1. Economische en beursconjunctuur

2018 was wereldwijd een moeilijk jaar voor de aandelenmarkten, met vrijwel elke grote markt die dit jaar een dubbelcijferig verlies optekende. De problemen begonnen in de opkomende markten, waar de dreiging van een handelsoorlog en een vertraging van de Chinese economie negatieve druk veroorzaakten. In de afgelopen weken vertoonde ook de Amerikaanse markt spanningen als gevolg van de toenemende vrees voor een economische recessie in de Verenigde Staten. Een basisprincipe van de beurs is dat aandelen niet alleen dalen als er een crisis is, maar ook wanneer een crisis wordt geanticipeerd, omdat aandelenbeleggers steeds de economische prestaties van de komende 24 maanden trachten te voorspellen. Er zijn inderdaad belangrijke onevenwichtigheden in de wereld, voornamelijk als gevolg van de overmatige schuldenlast van bedrijven en overheden in ontwikkelde landen en een te grote afhankelijkheid in China van investeringen in infrastructuur en vastgoed. Deze onevenwichtigheden kunnen ofwel evolueren in een snelle economische vertraging als ze niet goed worden beheerd, ofwel geleidelijk aan worden opgelost. Het belangrijkste om te onthouden is dat de wereldaandelenmarkten zich altijd hebben hersteld, snel indien de acute crisis wordt vermeden of langzamer als de economische problemen pas worden aangepakt wanneer ze zich voordoen.

Hoewel de wereldwijde aandelenmarkt één van de beste financiële activa is om te bezitten, en dat volgens ons ook zo zal blijven, is deze doorgaans volatieler dan andere activa. Zoals we in de onderstaande grafiek kunnen zien, is het niet ongebruikelijk dat de markt tijdens een jaar dubbelcijferige correcties ziet. Wij begrijpen volledig dat dergelijke dalingen echt verontrustend kunnen zijn, zelfs voor de ervaren belegger, maar we blijven sterk adviseren om niet snel te reageren. Zoals Warren Buffett graag zegt: 'bekijk de markt van niet te dichtbij'<sup>1</sup> en probeer de markt niet te timen gezien 'niemand kan vertellen wanneer er grote dalingen zullen zijn. Een verkeerslicht kan op elk moment van groen naar rood gaan zonder te pauzeren op oranje'.<sup>2</sup> Als er iets is om te onthouden, is dat het verkopen na een aanzienlijke daling het verwachte rendement van uw portefeuille voor de komende jaren kan bederven.

---

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

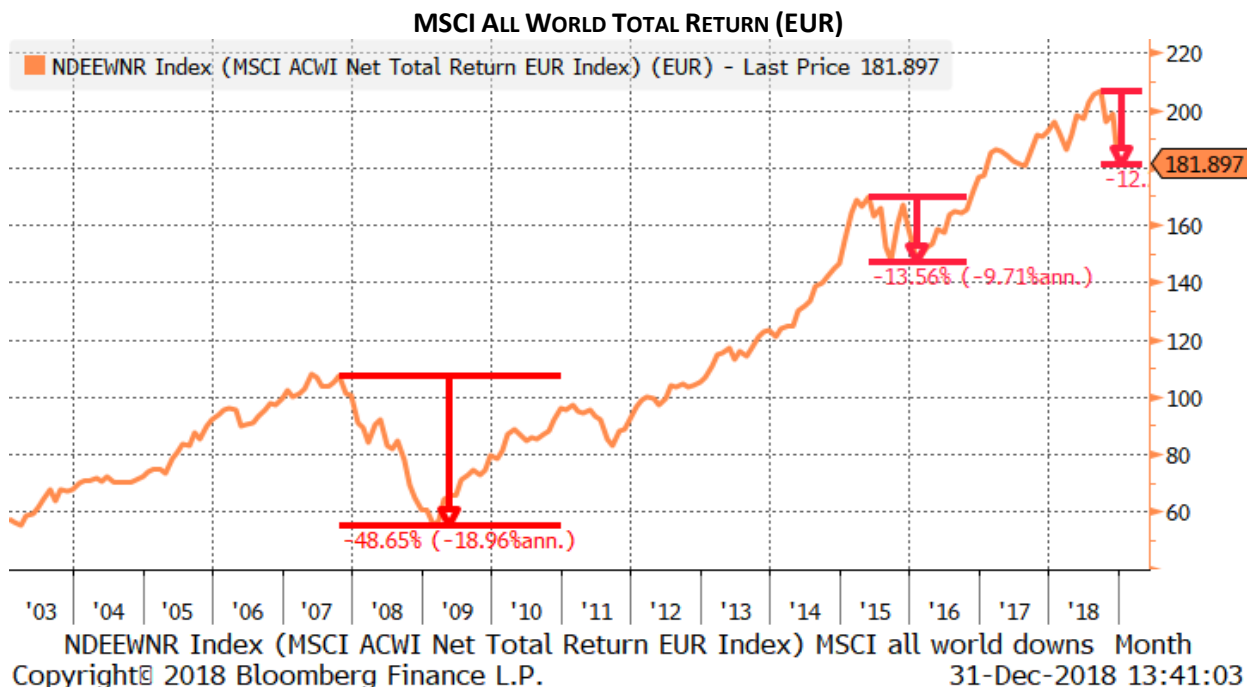
<sup>2</sup> <https://www.cnbc.com/2018/12/17/warren-buffett-says-read-this-poem-when-the-market-is-tanking.html>

---



# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder



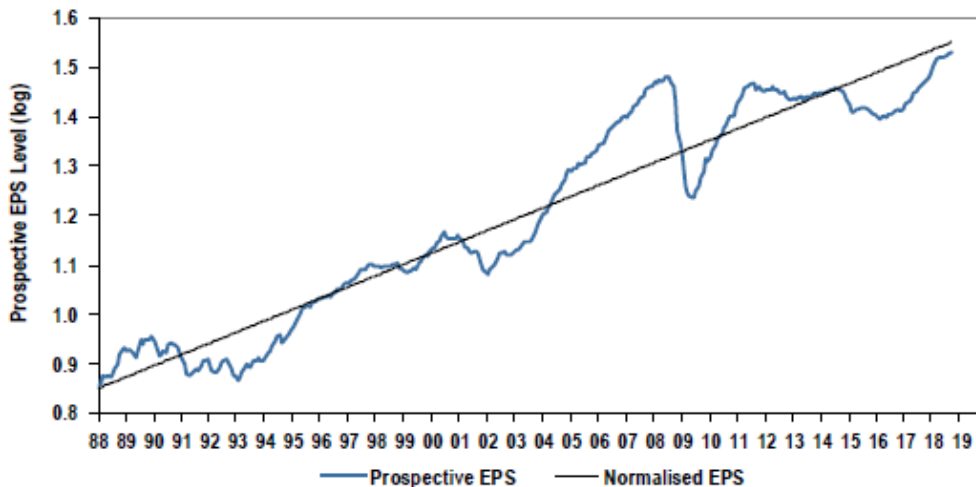
Bron : Bloomberg

In deze periode van sterke volatiliteit, is het steeds nuttig om onze kernopvattingen te herhalen die ons oorspronkelijk ertoe hebben aangezet om te beleggen op de wereldbeurs. We kopen geen aandelen omdat ze in het verleden goede rendementen hebben voortgebracht; bitcoin heeft ook tot 2018 geweldige resultaten behaald, maar nu denken veel waarnemers dat ze misschien waardeloos zijn. We kopen aandelen om **delen van bedrijven te bezitten**, waarvan we verwachten dat ze **een winstgroei** zullen realiseren en we **betalen een bepaalde veelvoud voor deze stroom van toekomstige winsten**. De eerste belangrijke statistiek die onze overtuiging op de wereldbeurs ondersteunt, is de evolutie van de winst per aandeel. Zoals we kunnen zien in de onderstaande grafiek, berekend door Merrill Lynch, is de wereldwijde winst per aandeel volatiel maar toch is zij de laatste decennia blijven groeien. Sommige sectoren en regio's (Azië en technologie) groeien sneller en anderen iets langzamer, maar de wereldeconomie groeit tussen de 3% en 4% per jaar vóór inflatie, wat steevast de winstgroei met zich meebrengt, die zelf 5,8% groeit per jaar over zeer lange perioden.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

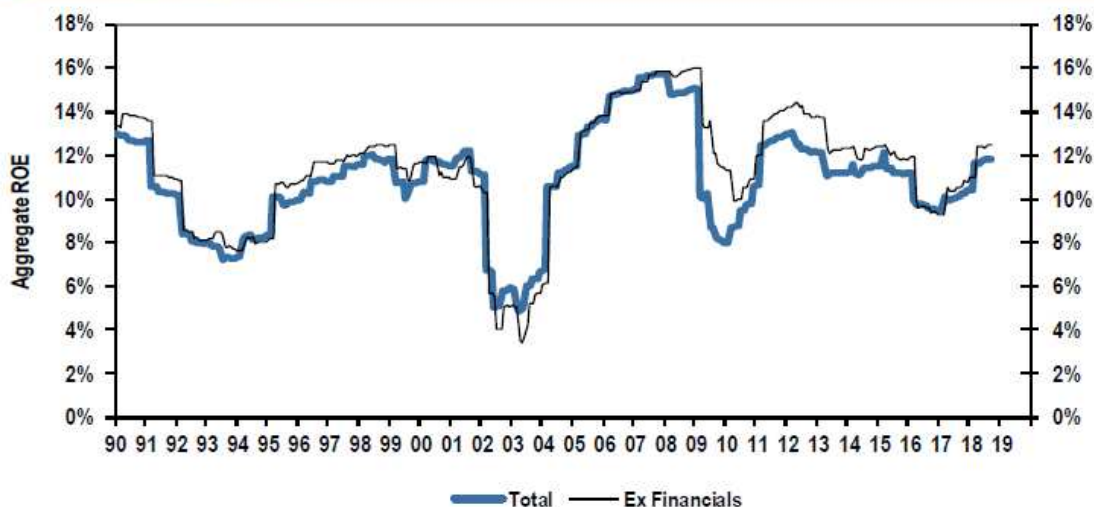
Chart 25: Global Prospective EPS and Trend EPS



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

De andere grote drijfveer achter de groei van de winst per aandeel is het rendement dat bedrijven genereren op de winst die deze bedrijven herinvesteren (**ROE (=return on equity) of rendement op eigen vermogen**). Zoals we in de onderstaande grafiek kunnen zien, was de ROE wereldwijd stabiel en hoger dan de meeste andere activaklassen in de afgelopen drie decennia, variërend meestal tussen 8 en 16% met één daling tot 4% na de dotcom-bubble. Dit hoge rendement op de investering is de belangrijkste reden waarom de wereldwijde aandelenmarkt doorheen de tijd betere rendementen heeft neergezet dan andere financiële activa.

Chart 57: Global Aggregate ROE



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

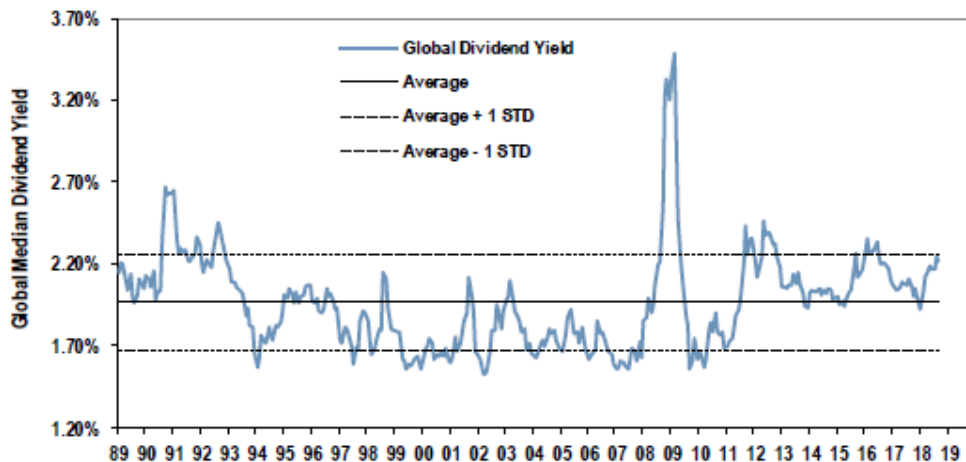
De laatste bepalende factor voor het verwachte rendement is de prijs die we voor een actief betalen. Hoe meer mensen betalen voor aandelen, obligaties of een onroerend goed, hoe lager het verwachte rendement zal zijn. Dit is waar de wereldaandelenmarkt het meest verschilt van de meeste andere beleggingscategorieën. Op basis van de meeste statistieken (dividendrendement, koerswinst) handelt de wereldbeurs licht onder het langetermijngemiddelde, terwijl andere financiële activa volgens historische

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

normen duur of erg duur zijn. In 1999 kon een belegger Europese staatsobligaties kopen die bijna 10% jaarlijks opbrachten terwijl hij ongeveer 25x PE (koers/winstverhouding) betaalde voor de wereldbeurs. Vandaag de dag bedraagt het rendement op Europese overheidsobligaties ongeveer 1,5% terwijl de wereldbeurs verhandeld wordt tegen een koers/winstverhouding van 16 met een dividendrendement van 2,2%.

**Chart 52: Global Median Dividend Yield**



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

Tot slot was 2018 bijzonder pijnlijk voor beleggers in kleinere bedrijven en opkomende markten, die onze actieve beleggingsstrategie disproportioneel hebben beïnvloed. De Shanghai-index daalt met 25% in 2018, de Hong Kong-index daalt met 14% in 2018, de Russell 2000 (small caps in de Verenigde Staten) daalt met 13% en veel economisch gevoelige sectoren zoals de automobiellindustrie zijn tussen de -20 en -30% gedaald. Wanneer het niveau van angst toeneemt, hebben beleggers de neiging om toevlucht te zoeken in stabielere sectoren en een grotere stabiele marktkapitalisatie. Hoewel deze grotere bedrijven en sectoren minder volatiel zijn, zijn ze zelden de bron van positieve veranderingen en sterke rendementen op de lange termijn.

## 2. Commentaar van de beheerders van TreeTop Sequoia Equity

Onze strategie voor TreeTop Sequoia Equity bestaat erin met overtuiging te beleggen in een beperkt aantal bedrijven (doorgaans 20 tot 30), hoofdzakelijk via aandelen. Onze sterk geconcentreerde methode is doorgaans volatieler dan de markt, vooral in turbulente periodes zoals in 2018, want een handvol aandelen kunnen een buitenproportionele impact hebben op het fonds.

Aangezien het groter aantal beleggingen dan gewoonlijk in 2018 niet het verhoopte resultaat opleverde, heeft het fonds het minder goed gedaan dan de rest van de markt. Een deel van deze slechtere prestaties was het gevolg van ongunstige marktomstandigheden die een buitenproportionele impact hadden op middelgrote Aziatische bedrijven (beurskapitalisatie tussen 1 en 10 miljard USD) en de andere oorzaak van deze slechtere resultaten waren bedrijfsspecifieke situaties. In 2018 belegden we meer dan 40% van de portefeuille in Indiase en Chinese bedrijven, wat een negatief effect had op ons algemeen rendement, aangezien deze markten slechter presteerden dan de internationale beursindices. De meeste van onze beleggingen in deze twee landen worden nu tegen erg lage koersen verhandeld in vergelijking met de rest

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

van de wereld, ondanks de betere groeivoorzichten. Wij denken dat een ommekeer in de komende jaren dan ook waarschijnlijk is.

Een deel van onze slechtere prestatie is ten slotte ook te wijten aan bedrijfs- of sectorspecifieke problemen. De financiële sector in India werd zwaar afgestraft in 2018, met name vanwege de vereffening van een niet-bancaire financieringsinstelling. Een van onze grootste posities, **Indiabulls Housing Finance**, deelde in de klappen, ondanks het feit dat het bedrijf herhaaldelijk met goede resultaten voor de dag kwam. De algemene daling in de Chinese e-commerce sector en de samenwerking met Tencent die minder explosief van start ging dan verwacht, hadden een negatief effect op de koers van **Vipshop**. Voor het overige hebben **Alliance Data Systems** en **Norwegian Finans** een ijzersterke balans, en financiële en commerciële ratio's die wijzen op een historisch lage waardering, maar ze ontsnapten niet aan de inzinking van de meeste andere verstrekkers van consumentenkredieten.

### 3. 2018: de balans

Prestatie op 31/12/2018		
	TreeTop Sequoia AH EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	-5.5%	-7.4%
3 maanden	-19.0%	-13.1%
1 jaar	-29.6%	-8.5%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	-7.0%	+6.0%
5 jaar	-1.7%	+5.9%
10 jaar	+9.1%	+9.9%
Sinds begin**	+1.2%	+5.5%

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

\*\* De Klasse AH werd gelanceerd op 22 juni 2006.

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

# TreeTop Global SICAV

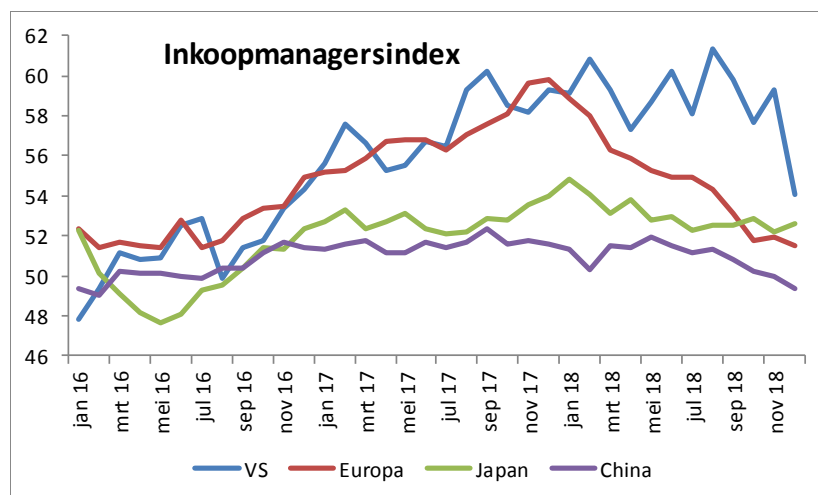
## Verslag van de Beheerder

### TREETOP GLOBAL OPPORTUNITIES

Aandelen zijn in het vierde kwartaal wereldwijd fors gedaald, waarmee een slecht jaar voor aandelenmarkten in 2018 werd afgesloten. Energie en technologische hardware & apparatuur waren de zwakste sectoren, terwijl minder conjunctuurgevoelige sectoren, zoals nutsbedrijven en telecommunicatie, beter presteerden. Verschillende indicatoren wijzen erop dat de groei van de wereldeconomie de afgelopen zes maanden gevoelig is vertraagd. Nu de groei vertraagt, zullen de VS - waar de economie in 2018 het snelst groeide en aandelen verhoudingsgewijs het best presteerden - volgens ons wellicht achterblijven bij de opkomende markten, die afgelopen jaar veel zwaardere klappen kregen. De afnemende liquiditeit trof de waarderingen van small- en midcaps, die het merendeel van onze strategie uitmaken, buitensporig hard. Ook door de wereldwijde groeivertraging kreeg onze beleggingsstijl het in 2018 zwaar te verduren, maar we vinden nog altijd segmenten waar de groei versnelt en aandelen met bedrijfsspecifieke factoren die voor winstgroei zorgen. Bovendien zijn de waarderingen na de terugval in het vierde kwartaal nu zeer aantrekkelijk.

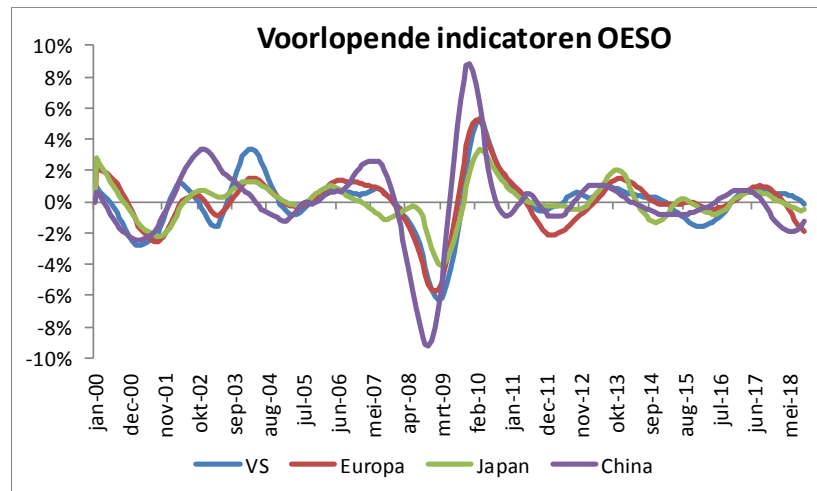
Over het hele jaar waren onze beste beleggingen die in minder conjunctuurgevoelige sectoren, zoals gezondheidszorg (**Novocure** en **Elekta**) of telecommunicatie (**Ciena**). De zwakste resultaten kwamen daarentegen van onze aandelen die gevoelig zijn voor de olieprijs, zoals **National Oilwell Varco** en **US Silica**, en de toeleveringsketen voor smartphones, zoals **IQE**.

De voorlopende indicatoren verslechterden afgelopen kwartaal wereldwijd gestaag, wijzend op een toekomstige verzwakking van de groei van de economie. De inkoopmanagersindex ('PMI') voor de Amerikaanse industrie viel in december sterk terug - wat wil zeggen dat Amerikaanse bedrijven minder groei verwachten - en een aantal respondenten haalde de aanslepende handelsspanningen met China aan als reden om minder optimistisch te zijn. Ook alle belangrijke voorlopende indicatoren van de OESO gingen er in oktober (de recentste meting) op achteruit, met een afname van 0,1% jaar op jaar voor de VS.



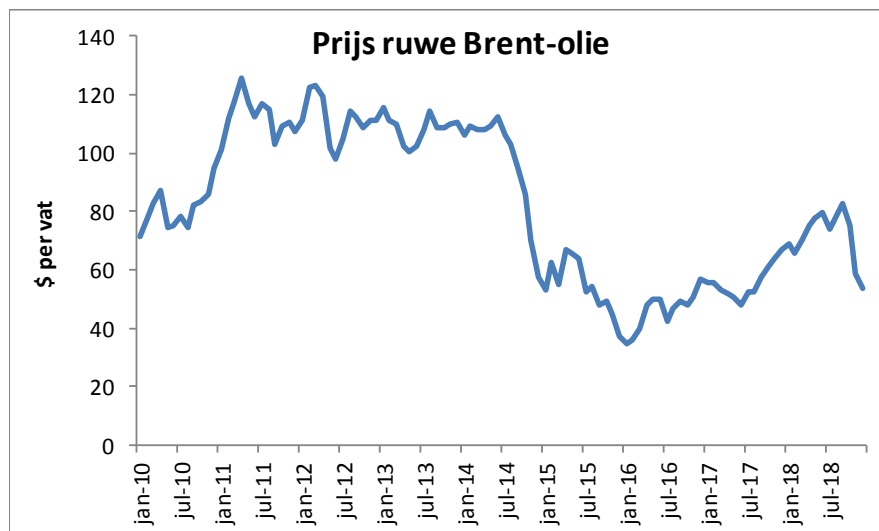
# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder



Bron: Bloomberg

De olieprijs daalde in het 4<sup>de</sup> kwartaal sterk, nadat hij was gestegen door speculatie in de aanloop naar de aankondiging van Amerikaanse sancties tegen Iran. Die bleken uiteindelijk minder streng dan verwacht, waardoor het verwachte wereldwijde aanbod toenam. De reacties op de moord op Jamal Khashoggi lijken ook de regering van Saoedi-Arabië ertoe te hebben aangezet het aanbod te vergroten om de politieke steun van de VS voor het Saoedische regime veilig te stellen. Bovendien is na een periode van beperkte afnamecapaciteit het aanbod uit het Permische bekken in de VS aan het einde van het jaar toegenomen.



Bron: Bloomberg

De waarderingen in de oliesector lijken ons te sterk te hebben gereageerd op de recente daling van de olieprijs en wij houden vast aan onze posities in **National Oilwell Varco**, **Modec** en **TechnipFMC**. Elders in de grondstoffensector vinden we nog altijd interessante aandelen. Zo hebben we in de loop van het kwartaal een eerste positie ingenomen in **Turquoise Hill**.

**Turquoise Hill** - Turquoise Hill is een mijnbouwbedrijf dat zich toelegt op de exploitatie en ontwikkeling van de koper- en goudmijn Oyu Tolgoi in het zuiden van Mongolië. Oyu Tolgoi is volgens ons een van de grootste en goedkoopst te exploiteren koperreserves ter wereld en de winstgroei versnelt wellicht wanneer

# TreeTop Global SICAV

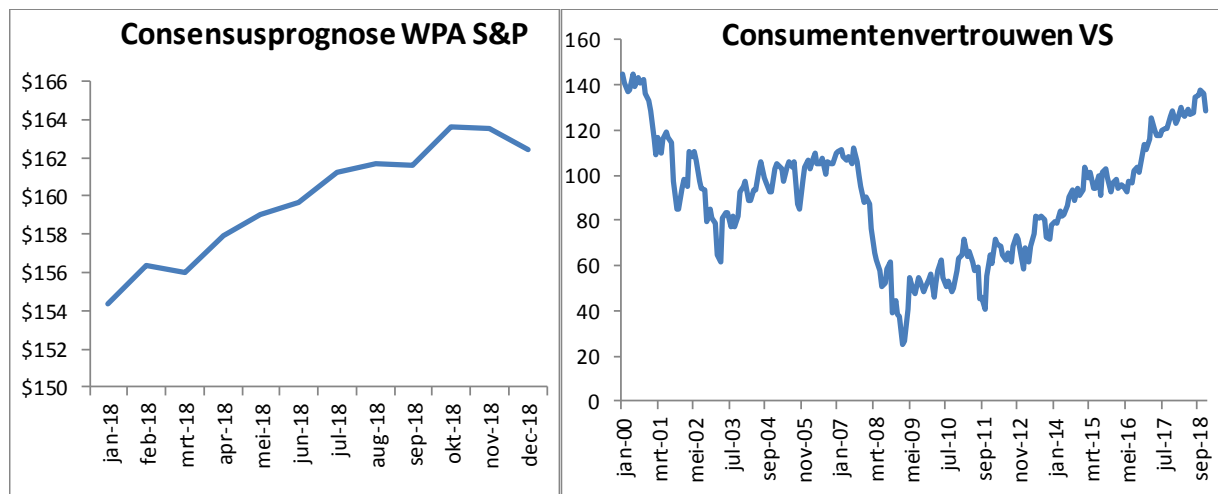
## Verslag van de Beheerder

Turquoise Hill de overgang van openlucht- naar ondergrondse mijnbouw versnelt. Turquoise Hill is het exploitatiebedrijf en is in handen van Rio Tinto. Het noteert tegen 0,37 x de boekwaarde.

De Amerikaanse economie liet in het derde kwartaal opnieuw forse groei optekenen: op jaarbasis nam het Amerikaanse bbp met 3,5% toe. Dat was minder dan de 4,2% groei in het tweede kwartaal, maar betekent wellicht dat de economie nog altijd op schema zit om over het hele jaar de doelstelling van 3% groei van president Trump te halen. Die groei werd echter mee mogelijk gemaakt door belastingverlagingen, die vanaf het eerste kwartaal van 2019 op jaarbasis een basiseffect zullen hebben. Vanaf dan wordt het moeilijker om groei te realiseren.

Tegen die achtergrond verhoogde de Federal Reserve de richtrente in december nogmaals met 0,25%, maar voor 2019 sloeg ze een mildere toon aan omdat de inflatiedruk afneemt, onder meer door de dalende olieprijs. Die bijsturing leek ook een reactie te zijn op de recente volatiliteit op de markten. Enkele factoren die de inflatie aanwakkeren blijven niettemin van kracht, zoals de krapte op de arbeidsmarkt en de recent aangekondigde heffingen op invoer uit China. Door de belastingverlagingen is het begrotingstekort verder aangezwollen, en dat kan de Amerikaanse dollar doen verzwakken.

De verzwakkende groei en stijgende kosten beginnen tot uiting te komen in de vooruitzichten van analisten. Sinds oktober dalen de winstverwachtingen voor de S&P 500 in de komende twaalf maanden. Bedrijfsgroei zal nu wellicht vooral moeten komen van aantrekkelijke investeringen, die gezien de stijgende loonkosten volgens ons in de eerste plaats verband zullen houden met efficiëntieverbeteringen. Hoewel de vooruitzichten voor bedrijven en de economie als geheel verzwakken, blijft de consumptie in de VS op peil dankzij de hoge werkgelegenheid en sterke loongroei waartoe een lange periode van economische expansie heeft geleid. Het consumentenvertrouwen is in december weliswaar licht verminderd, maar noteert nog altijd dicht tegen een recordpeil.



Bron: Bloomberg

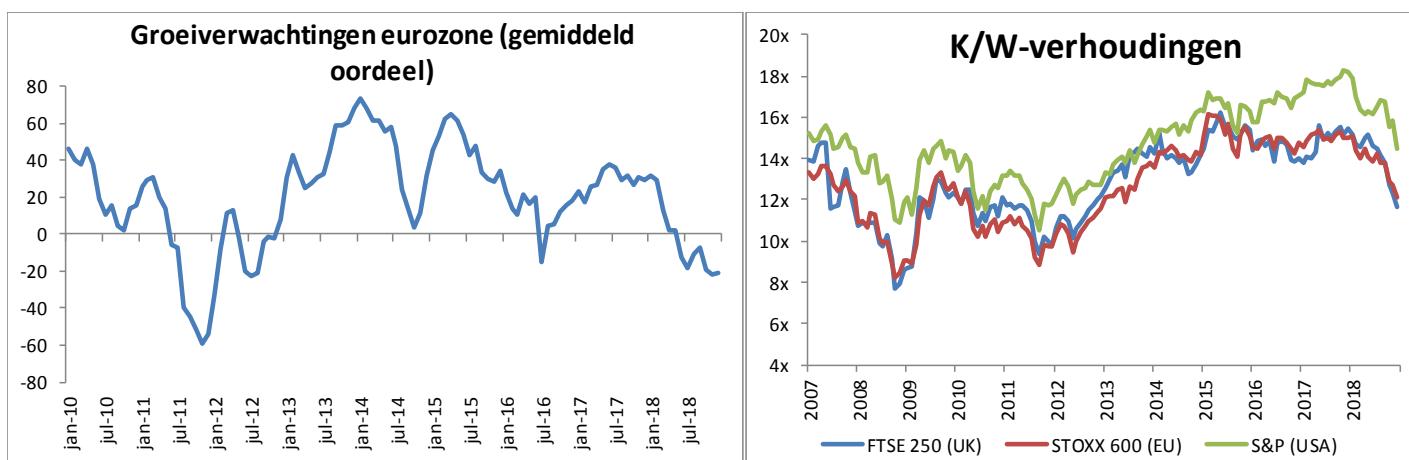
In Europa zorgde de politiek voor afleiding, vooral in het VK en Italië. In het VK werd begin december een stemming over het uittredingsakkoord met de EU door premier Theresa May uitgesteld, waardoor de kans op een brexit zonder akkoord, met een langere periode van onzekerheid voor bedrijven en consumenten, is toegenomen. In Italië kon de regering in december de begroting goedkeuren nadat ze met de Europese Commissie, die in oktober de oorspronkelijke begroting had verworpen, een akkoord over een lager begrotingstekort had bereikt. Dat haalt wellicht al flink wat bezorgdheid uit de markt. Ook Duitsland en Frankrijk ervoeren afgelopen kwartaal politieke druk. De CDU van Angela Merkel leed zwaar verlies in de

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

regionale verkiezingen, waarop de kanselier aankondigde in 2021, na afloop van haar ambtstermijn, af te treden. Emmanuel Macron kreeg uit alle hoeken zware kritiek na een lange periode van gewelddadige protesten door de 'Gele Hesjes' tegen de stijgende levensduurte en de afschaffing van de vermogensbelasting.

De productie en nieuwe bestellingen zijn in de eurozone sterk vertraagd in de loop van 2018. De groeiverwachtingen werden negatief in juni en verslechterden in de tweede helft van het jaar verder. Dat was deels het gevolg van een sterke terugval van de verkoop van dieselwagens door Duitse autobouwers onder invloed van de recente uitstootschandalen en de politieke druk. Ook de aandelenwaarderingen daalden in het VK en Europa fors in 2018, sneller nog dan in de VS.



Bron: Bloomberg

Wat het monetaire beleid betreft heeft de ECB in de kwantitatieve versoepeling op de pauzeknop gedrukt door - zoals algemeen verwacht - netto geen bijkomende activa meer aan te kopen. Dat is een eerste stap naar kwantitatieve verstrakking (de afbouw van haar balans), maar daarvoor is nog geen tijdschema vastgelegd. Het duurt wellicht nog een hele tijd voor het zover is. Onder invloed van de lagere inflatievooruitzichten slonk in het vierde kwartaal de verwachting dat de rente in 2019 wordt verhoogd.

We hebben nog altijd vooral interesse in emittenten met structurele in plaats van cyclische groeifactoren en hebben een positie ingenomen in **Nokia**.

**Nokia** - Nokia is een mondiaal bedrijf actief in mobiele communicatie. Het heeft een netwerk van productievervestigingen voor mobiele producten en netwerkinfrastructuur, verkoopafdelingen en klantendiensten. Met zijn uitgebreid productaanbod lijkt het bedrijf ons goed geplaatst met het oog op de aanhoudende vraag naar cloudinfrastructuur en de start van de investeringen in 5G. Nu de waakzaamheid tegenover concurrenten Huawei en ZTE wereldwijd is toegenomen, heeft Nokia bovendien kansen om marktaandeel te veroveren. Tot slot betekent de nieuwe generatie IP-routers van Nokia op het vlak van prestaties een sprong vooruit in vergelijking met de bestaande oplossingen, wat kan helpen om ook de naburige web-scale markt te bespelen. Het bedrijf noteert tegen 16,4 x de winst voor 2019.

De Chinese overheid blijft zich concentreren op het in goede banen leiden van de economische vertraging, die duidelijk blijkt uit de afnemende industriële productie en bedrijfswinsten. De verstrakking van het monetaire beleid in de VS valt samen met strengere regels van de Chinese overheid op het gebied van kredietverstrekking door schaduwbanken. Het monetaire beleid in de VS weerspiegelt zich van nature in de monetaire omstandigheden in China, aangezien de Chinese overheid door de wisselkoers te sturen de facto



# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

het Amerikaanse monetaire beleid importeert. De Chinese overheid heeft wel enkele instrumenten om dit te compenseren en begrotingsmaatregelen en andere administratieve ingrepen blijven wellicht belangrijk om de vertragende economie te begeleiden.



Bron: Bloomberg

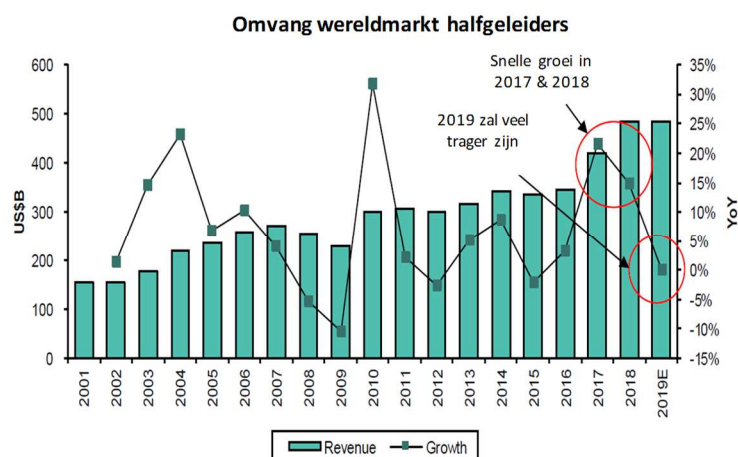
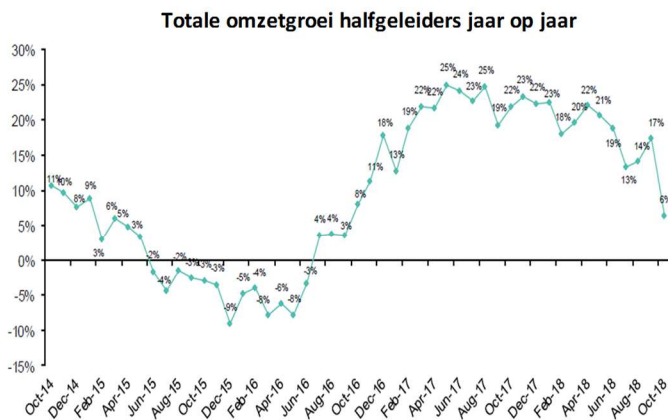
Gezien de vertraging van de economische groei in China geven wij de voorkeur aan defensievere namen en hebben we een positie ingenomen in **Dali Foods**, dat ook profiteert van de nog altijd solide consumptiegroei.

**Dali Foods** - Dali Foods is een van de grootste producenten van snacks en dranken in China. Het bedrijf ziet de winstgroei de komende jaren mogelijk aanzienlijk versnellen dankzij de introductie van nieuwe producten (sojamelk en voedselproducten met beperkte houdbaarheid) en stijgende marges door de positieve mix (de nieuwe producten en de snelst groeiende bestaande producten hebben een hogere brutomarge dan de huidige gemiddelde marge van de groep). Dali Foods noteert tegen 14,8 x de winst voor 2019.

De technologiesector heeft een volatiel jaar achter de rug. 2018 begon zeer goed, met hogere winsten dan verwacht in het begin van het jaar. Halfweg het jaar verschenen de eerste barsten toen bleek dat het aantal nieuwe abonnees en de gebruikscijfers licht vertraagden. Overinvesteringen in halfgeleidercapaciteit, in het bijzonder in China, samen met een aantal dubbel geplaatste bestellingen, leidden tot overtollige voorraden en productiecapaciteit. Daarmee was de piek in de halfgeleidercyclus bereikt. De omzetgroei in de sector vertraagde in het vierde kwartaal en zal in 2019 naar verwachting fors afnemen. Daarom verkochten we **Win Semiconductor**. De handelsoorlog en de teleurstellende verkoop van het nieuwste iPhone-model diepten de problemen in het vierde kwartaal verder uit. De tegenvallende cijfers van Apple hadden een negatieve invloed op **IQE**, een van onze grotere posities. Apple koos als een van de eerste klanten voor wafers met een epitaxiale laag, die dus extra hard leden onder de grillige bestellingen. Dat is jammer, maar met nog eens 25 klanten in de pijplijn voor 2019 oogt de toekomst voor het bedrijf volgens ons veelbelovend.

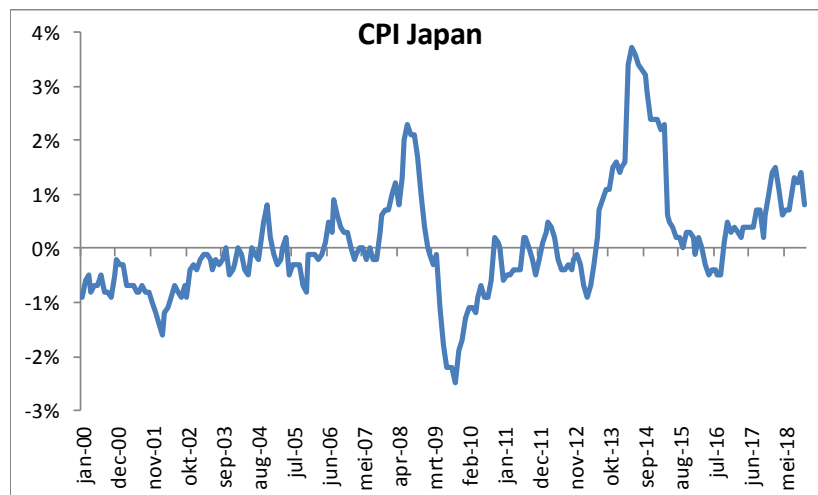
# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder



Source: WSTS, Bernstein Analysis

De Japanse aandelenmarkt daalde in 2018 onder druk van het verzwakkende mondiale macro-economische klimaat - Japan is immers een belangrijk exportland. De inflatie trok licht aan, maar blijft teleurstellend in het licht van de krappe arbeidsmarkt en het accommoderende monetaire beleid. Positief was dat de hervorming van de bedrijfsstructuren opnieuw een gunstig effect had. Bedrijven leverden in 2018 aanzienlijke inspanningen om hun bestuur te verbeteren en kruisparticipaties te verminderen, wat de transparantie voor beleggers vergroot. Ook het toegenomen aandeelhoudersactivisme wakkert de hervormingen aan.



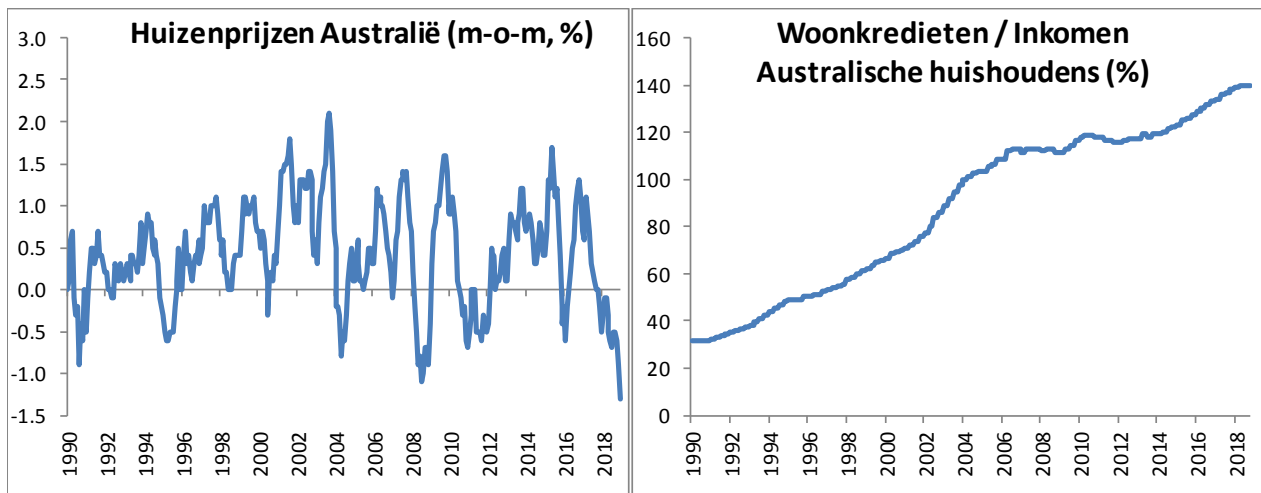
Bron: Bloomberg

In India leden niet-bancaire financiële instellingen onder de wanbetaling van IL&FS (een Indiase maatschappij voor de ontwikkeling en financiering van infrastructuur) in september, waardoor de rente op kredieten steeg en de liquiditeit verminderde. In het vierde kwartaal voerden deze schaduwbanken de effectisering van leningen op om hun afhankelijkheid van kortetermijnfinanciering te verminderen, wat de marges drukte. Wij geloven niettemin nog altijd dat Indiase vastgoed- en hypotheekbedrijven op middellange termijn een groot groeipotentieel hebben dankzij de overheidssteun voor goedkope huisvesting en de lage penetratiegraad van hypotheekleningen in vergelijking met de rest van de wereld. We houden vast aan onze beleggingen in **Prestige Estates** en **Indiabulls Housing Finance**, die ons blootstelling aan deze thema's verlenen.

# TreeTop Global SICAV

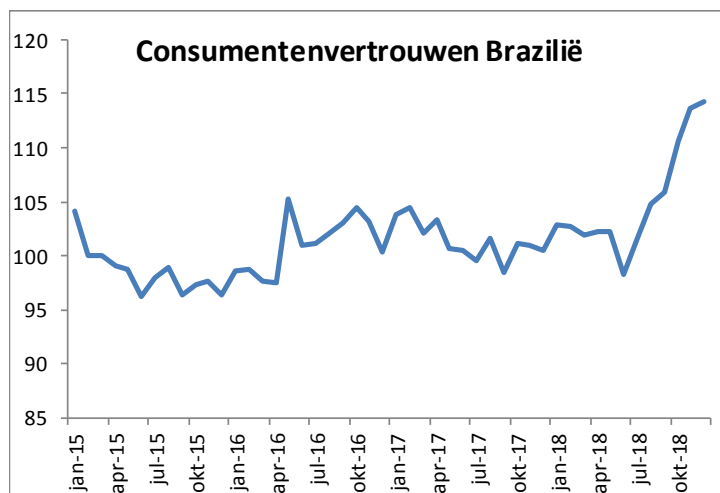
## Verslag van de Beheerder

Australië was met ruim 3% economische groei zowat heel 2018 een buitenbeentje bij de ontwikkelde markten, maar het recessierisico lijkt er toe te nemen. Op de binnenlandse markt lijdten de huishoudens – traditioneel een van de sterkhouders van de Australische economie – onder de lage loongroei, de dalende huizenprijzen en de stijgende kredietkosten op hun hoge schulden. Internationaal zou de economie zwaar getroffen worden door een vertraging in China, de voornaamste handelspartner van het land. Om die redenen hebben wij op dit ogenblik geen posities in aandelen die zijn blootgesteld aan de Australische economie.



Bron: Bloomberg

In oktober werd Jair Bolsonaro tot nieuwe president van Brazilië verkozen nadat hij het met iets meer dan 55% van de stemmen had gehaald van Fernando Haddad van de Arbeiderspartij. De maatschappijvisie van Bolsonaro had wat onbehagen en bezorgdheid teweeggebracht, maar de markten reageerden positief op zijn zege. Beleggers hopen dat Bolsonaro, met Paulo Guedes aan zijn zijde als nieuwe minister van Financiën, erin zal slagen pensioenhervormingen door te voeren en met behulp van privatiseringen de overheid kleiner maakt. Ook de consumenten reageerden positief en het consumentenvertrouwen is nu aanzienlijk groter dan zes maanden geleden. Als Bolsonaro slaagt, kan Brazilië een van de weinige grote economieën ter wereld worden waar in 2019 de groei versnelt.



Bron: Bloomberg

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

Elke vooruitgang van de Braziliaanse economie zal ook gunstig zijn voor Argentinië. Dit land kampt momenteel met een recessie na een monetaire crisis in het midden van jaar, maar er zijn tekenen dat de rust weerkeert: de val van de peso is gestuit, het tekort op de lopende rekening is teruggebracht doordat de regering de begroting heeft bijgestuurd, de rente daalt (zij het van een zeer hoog niveau) en de reële lonen beginnen wellicht te herstellen. Het grootste risico blijft politiek: de populariteit van president Macri is het voorbije jaar sterk gedaald, wat uiteraard problematisch is in de aanloop naar de presidentsverkiezingen in oktober. Als er tegen oktober echter economische beterschap merkbaar is of de oppositiepartijen geen geloofwaardig alternatief naar voren kunnen schuiven, is de kans nog altijd groot dat Macri wordt herverkozen. Onze beleggingen in **Banco Macro** en **Despegar** lijken ons een goede manier om in te zetten op tekenen dat de economische vooruitzichten van Argentinië stabiliseren of verbeteren.

### 1. Vooruitzichten

De storm die in de eerste negen maanden van 2018 al broeide, barstte in het vierde kwartaal in volle hevigheid los op de aandelenmarkten, waardoor naar het einde van het jaar toe de daling versnelde. De aanleiding was een forse achteruitgang van de macro-economische indicatoren en de winstvooruitzichten, vooral in de VS. Wij denken dat in 2019 andere markten de koppositie zullen overnemen. Als de stijging van de Amerikaanse dollar stopt, en daar zijn enkele aanwijzingen voor, verdwijnt de forse tegenwind die de groei van de opkomende markten beknot heeft. In dat geval kunnen de opkomende markten het vanaf medio 2019 beter beginnen te doen dan de ontwikkelde markten en zijn wij goed geplaatst om daarvan te profiteren.

Stijgende rente, hogere volatiliteit en bredere obligatiespreads in de VS hebben geleid tot een hogere impliciete kostprijs van kapitaal. Wij denken dat voor het eerst in drie jaar een redelijke waardering voor beleggers opnieuw aan belang zal winnen. Onze huidige posities bieden in verhouding tot hun vooruitzichten op dit ogenblik uitzonderlijk veel waarde. 2018 was een moeilijk jaar, maar wij blijven van mening dat de gedaalde waarderingen een interessante kans vormen om de brede markt te verslaan en geloven nog altijd dat onze strategie daar op lange termijn in zal blijven slagen. Om ons af te schermen van het moeilijke macro-economische klimaat blijven we ons toespitsen op beleggingen die zijn ingegeven door bedrijfsspecifieke factoren en structurele groeithema's.

Prestatie op 31/12/2018		
	TreeTop Global Opp. AH EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	-11.0%	-7.4%
3 maanden	-23.6%	-13.1%
1 jaar	-35.9%	-8.5%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	-6.9%	+6.0%
5 jaar	-4.5%	+5.9%
10 jaar	+7.2%	+9.9%
Sinds begin**	+1.3%	+4.1%

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

\*\* De Klasse AH werd gelanceerd op 1 januari 2008.

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

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

### TREETOP GLOBAL CONVICTION

Ons jaarverslag op het einde van 2017, dat een uitstekend jaar was, werd met een **optimistische blik op de toekomst afgesloten, en dit optimisme was gedurende het grootste deel van het jaar gerechtvaardigd, aangezien de strategie een nieuw hoogtepunt bereikte halverwege juni**. Op dat moment lag het rendement een stuk hoger dan dat van de benchmark. Maar hoewel dit hoge niveau min of meer gehandhaafd werd tot eind augustus, begon de volatiliteit op de markt duidelijk toe te nemen, en in het laatste kwartaal ging het pijlsnel bergaf. De S&P 500 verloor in december bijna 10%, de slechtste maand sinds de financiële crisis van 2008. En zonder het scherpe herstel in de laatste twee dagen van het jaar, had het nog veel erger gekund.

Bij de start van de tweede helft van het jaar was de portefeuille nog altijd overwegend belegd in Amerikaanse groeiaandelen, en juli was een uitstekende maand, tot **de scherpe verkoopgolf** in de laatste drie dagen van de maand roet in het eten gooide. Het was ook een belangrijke maand omdat het resultatenseizoen over het tweede kwartaal in de VS volop aan de gang was, en de correctie leek in gang gezet te zijn door de teleurstellende resultaten van Facebook en Twitter, waardoor beide aandelen scherp in waarde daalden. Van dan af leek het alsof de markt alleen nog buitengewone resultaten wou belonen, en geen andere. **Abiomed**, het meest succesvolle aandeel in het fonds dit jaar, verloor bijvoorbeeld 13% na de publicatie van de resultaten, ondanks de aankondigde omzetgroei van 36% en het groeiend succes van hun hartpompen in Duitsland en Japan, wat nieuwe markten zijn voor hen. Eerder op de maand had ook **Netflix** uitstekende resultaten bekendgemaakt. Maar omdat de omzetgroei van 40% net 1% onder de verwachtingen uitkwam, ging het aandeel in de uitverkoop en verloor het bijna 14% in juli. Positief was dan weer dat **Intuitive Surgical en Cubic Corp.** beiden met 6% stegen na de publicatie van hun degelijke resultaten, terwijl **Amazon** zoals gewoonlijk met 5% steeg na de kwartaalcijfers voor het tweede kwartaal, die de verwachtingen ruimschoots overtroffen.

Maar **de Amerikaanse beurs herpakte zich**, en ondanks de vrees dat de rente fors verhoogd zou worden omwille van de ijzersterke economische indicatoren, klom de markt gestaag naar boven tot eind september. Bij de start van het resultatenseizoen voor het derde kwartaal begonnen beleggers zich opnieuw irrationeel en onverbiddelijk te gedragen. Zelfs de beste resultaten mondden uit in een enorme verkoopdruk, zeker als ze niet vergezeld gingen van een uitermate optimistische toelichting. Het was een echte rampmaand voor de strategie. Elke belegging leed verlies en de netto-inventariswaarde daalde fors, wat hoofdzakelijk te wijten was aan onze blootstelling aan de Amerikaanse beurs.

Gedurende het grootste deel van het jaar was circa 60% van het vermogen belegd op de Amerikaanse beurs. Voor onze groeistrategie is deze markt bijzonder aantrekkelijk, omdat de cultuur van vrij ondernemerschap, innovatie en een hogere risicobereidheid naar onze mening echt uitstekende beleggingskansen oplevert. De VS was grotendeels verantwoordelijk voor onze successen van vorig jaar en heeft de strategie goed geholpen tot de laatste drie maanden van het jaar. De correctie liet ons verweesd achter, maar we blijven geloven in onze Amerikaanse beleggingen, die geconcentreerd zijn in technologie, medische technologie en de dienstensector in het algemeen, stuk voor stuk domeinen waarin Amerikaanse bedrijven uitblinken.

**De andere regio waarin onze beheerders steevast een grote interesse hebben, is Azië.** Dit jaar was onze blootstelling aan deze regio veel lager, en gelukkig maar, want de markten in deze regio presteerden om verschillende redenen bijzonder slecht. De problemen begonnen in maart toen na een veelbelovende start van het jaar de muntcrisis in Argentinië zich uitbreidde naar Brazilië, en vervolgens naar andere Latijns-Amerikaanse landen. In het begin van de zomer mondde dit al snel uit in een regelrechte berenmarkt voor

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

de valuta's van de groeilanden, wat een bijzonder negatief effect had op de Aziatische beurzen, toen wereldwijde vermogensbeheerders hun geld begonnen terug te trekken uit deze activaklasse. De problemen werden bovendien nog in de hand gewerkt door de zogenaamde handelsoorlog van president Trump, die (naar onze mening terecht) enkele ongelijkheden op het vlak van handel tussen de twee landen probeert weg te werken. Maar dit had een negatief effect op het vertrouwen van de beleggers, die zich massaal begonnen terug te trekken uit de beurs, mede onder invloed van de toenemende berichten dat de Chinese economie vaart aan het minderen is. In de loop van het jaar werd het ook almaar duidelijker dat de Chinese overheid zijn communistische reflexen opnieuw op licht onrustwekkende wijze liet gelden. Tot dusver nam dit de vorm aan van strengere regelgeving in verschillende sectoren zoals online gamen, het onderwijs en de prijs van gezondheidszorg, om maar enkele te noemen. Beleggen in markten die onderhevig zijn aan de nefaste invloed van een autoritaire overheid is niet onze specialiteit, en we hopen dan ook dat dit slechts een schot voor de boeg is van een handvol sectoren, in plaats van een regelrechte aanval op de privésector. Het gevolg van dit alles was dat de Chinese markt de slechtst presterende beurs van 2018 was, met een daling van 22,7%.

Het fonds belegt hoofdzakelijk in China via ADR's die op Amerikaanse beurzen noteren en vooral gericht zijn op de e-commercesector, die geen last ondervindt van bovenstaande problemen. Maar hoewel onze beleggingen sterk stegen tot halverwege het jaar, zijn ze vervolgens scherp gedaald, en waren ze in grote mate verantwoordelijk voor het slechte resultaat in de tweede helft van het jaar. Het positieve, en uiteraard extreem belangrijke nieuws is dat al onze aandelen de we bezitten weliswaar gemeden worden door beleggers, maar aan erg voordelige koersen worden verhandeld en in uitstekende financiële vorm verkeren. Die combinatie maakt dat ze bij de start van 2019 goedkoper dan ooit zijn, wat ons optimistisch stemt dat een stevig herstel zeker mogelijk is.

De **Europese beurzen zetten een gemengd resultaat neer in 2018**, maar alle belangrijke beurzen leden verlies over het jaar. De blootstelling van het fonds aan Europa berust op een stockpicking-model, waarbij onze beheerders de beste ideeën kiezen van het specifieke Europa-fonds van Aubrey in plaats van een algemene allocatie aan de gewenste regio. De reden is omdat Europa met haar lage groei geen voor de hand liggende bestemming is voor groeibeleggers zoals wij. Gedurende het grootste deel van 2018 was Europa goed voor circa 15% van de strategie, en de meeste beleggingen deden het goed in de eerste jaarhelft, maar werden vervolgens meegesleurd door het negatieve sentiment op de markt in de tweede helft van het jaar. Jammer genoeg hebben we het gewicht van Europa op het einde van de zomer nog opgetrokken, vanwege de relatief goedkope waarderingen van vele aandelen in vergelijking met hun Amerikaanse tegenhangers, waarvan velen het bijzonder goed gedaan hadden. Toen we in het oog van de storm belandden, maakte dit niet veel uit, aangezien bijna al deze aandelen minstens evenveel verlies leden als hun tegenhangers in de VS. Nu de regio zich op de rand van een recessie bevindt, zullen we ons niet twee keer aan dezelfde steen stoten. Vaak zijn er goede redenen waarom een aandeel goedkoop is. We gaan er niettemin van uit dat een succesvolle en langverwachte afscheiding van de EU tot een degelijke rally op de Britse beurs zal leiden.

Het is alvast een opluchting dat de **stemming in het begin van 2019 veel beter is**. De economische indicatoren uit de VS, en zelfs uit het vaak bespote China, waren niet bepaald zwak te noemen, en nu het resultaatenseizoen voor het vierde kwartaal volop aan de gang is op het einde van januari, hebben sommige bedrijven al bijzonder sterke winstcijfers bekendgemaakt. De VS maakt altijd als eerste grote regio zijn resultaten bekend, en vaak zet de VS hierbij de toon voor de andere regio's. Belangrijker nog is dat de Federal Reserve zijn toon aan het milderen is, terwijl ze halverwege 2018 nochtans van plan was om de rente behoorlijk agressief te verhogen. De belastingverlaging van Trump heeft de Amerikaanse economie een stimulans van formaat gegeven, die de economische groei tot bijna 3% deed stijgen in 2018, een cijfer dat moeilijk te overtreffen zal zijn, en de werkgelegenheid bevindt zich op zijn hoogste peil in jaren. Vandaar

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

dat opnieuw inzetten op een sterke dollar dit jaar wellicht minder rendement zal opleveren. Tegelijkertijd heeft de inzinking van de olieprijs in de tweede helft van 2018 de inflatieverwachtingen sterk doen dalen, en de Amerikaanse consumptieuitgaven zijn verre van aan het exploderen. Intussen is de vertragende Chinese economie nog altijd met 6,6% gegroeid in 2018.

De redelijk welwillende Fed en de betere vooruitzichten voor de groeilanden, met name in Azië, maken dat we dus zwaar inzetten op deze twee regio's in het begin van 2019. Zoals gezegd is laatstgenoemde regio bijzonder aantrekkelijk na de inzinking van vorig jaar, en omdat zoveel van de aandelen die we bezitten of ons interesseren een sterke groei kennen en in uitstekende financiële gezondheid verkeren. Januari was een van de beste maanden die we ons kunnen herinneren, wat een opluchting is na een bijzonder moeilijk laatste kwartaal van 2018. We hopen dat we naarmate het jaar vordert verslag kunnen uitbrengen over een sterke verbetering van de situatie.

<b>Prestatie op 31/12/2018</b>		
	<b>TreeTop Global Conviction A EUR</b>	<b>MSCI AC World*</b>
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	-9.0%	-8.0%
3 maanden	-22.0%	-11.8%
1 jaar	-10.9%	-6.1%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	+3.0%	+4.5%
Sinds begin**	+6.5%	+7.8%

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

### TREETOP GLOBAL DYNAMIC

De portefeuille van **TreeTop Global Dynamic** is op 31 december 2018 als volgt ingedeeld:

- 33.6% beheerd door Jacques Berghmans, met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 31.2% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 33.5% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 1.7% cash.

Prestatie op 31/12/2018		
	TreeTop Global Dynamic AH EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	-8.6%	-7.4%
3 maanden	-22.1%	-13.1%
1 jaar	-28.1%	-8.5%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	-4.7%	+6.0%
5 jaar	-1.7%	+5.9%
Sinds begin**	+3.7%	+9.6%

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

\*\* De Klasse AH werd gelanceerd op 15 november 2011.

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



# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

### TREETOP GLOBAL BALANCED

De portefeuille van **TreeTop Global Balanced** is op 31 december 2018 als volgt ingedeeld:

- 19.6% beheerd door Jacques Berghmans met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 17.4% beheerd door Peter Robson, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 19.4% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 36.4% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties) ;
- 7.2% in converteerbare obligaties.

Prestatie op 31/12/2018	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	-5.3%
3 maanden	-14.1%
1 jaar	-18.4%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
3 jaar	-2.7%
5 jaar	-1.2%
Sinds begin*	+2.5%

\* De Klasse AH werd gelanceerd op 15 november 2011.

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

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

### TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

De portefeuille van **TreeTop Global Conservative** is op 31 december 2018 als volgt ingedeeld:

- 7.9% in het compartiment TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 7.4% in het compartiment TreeTop Global Opportunities, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 7.5% in het compartiment TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt ;
- 77.2% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties).

Prestatie op 31/12/2018	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	-2.5%
3 maanden	-6.8%
1 jaar	-9.4%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
3 jaar	-1.4%
Sinds begin*	-1.8%

\* De Klasse A werd gelanceerd op 11 mei 2015.

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

### TREETOP GLOBAL HORIZON

Onze strategie voor TreeTop Global Horizon bestaat erin met overtuiging te beleggen in een beperkt aantal bedrijven (doorgaans 25 tot 35), hoofdzakelijk via aandelen. Onze sterk geconcentreerde methode is doorgaans volatieler dan de markt, vooral in turbulente periodes zoals in 2018, want een handvol aandelen kunnen een buitenproportionele impact hebben op het fonds.

Aangezien het groter aantal beleggingen dan gewoonlijk in 2018 niet het verhoopte resultaat opleverde, heeft het fonds het minder goed gedaan dan de rest van de markt. Een deel van deze slechtere prestaties was het gevolg van ongunstige marktomstandigheden die een buitenproportionele impact hadden op middelgrote Aziatische bedrijven (beurskapitalisatie tussen 1 en 10 miljard USD) en de andere oorzaak van deze slechtere resultaten waren bedrijfsspecifieke situaties. In 2018 belegden we meer dan 40% van de portefeuille in Indiase en Chinese bedrijven, wat een negatief effect had op ons algemeen rendement, aangezien deze markten slechter presteerden dan de internationale beursindices. De meeste van onze beleggingen in deze twee landen worden nu tegen erg lage koersen verhandeld in vergelijking met de rest van de wereld, ondanks de betere groeivoorzichten. Wij denken dat een ommekeer in de komende jaren dan ook waarschijnlijk is.

Een deel van onze slechtere prestatie is ten slotte ook te wijten aan bedrijfs- of sectorspecifieke problemen. De financiële sector in India werd zwaar afgestraft in 2018, met name vanwege de vereffening van een niet-bancaire financieringsinstelling. Een van onze grootste posities, **Indiabulls Housing Finance**, deelde in de

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

klappen, ondanks het feit dat het bedrijf herhaaldelijk met goede resultaten voor de dag kwam. De algemene daling in de Chinese e-commercesector en de samenwerking met Tencent die minder explosief van start ging dan verwacht, hadden een negatief effect op de koers van **Vipshop**. Voor het overige hebben **Alliance Data Systems** en **Norwegian Finans** een ijzersterke balans, en financiële en commerciële ratio's die wijzen op een historisch lage waardering, maar ze ontsnapten niet aan de inzinking van de meeste andere verstrekkers van consumentenkredieten.

Prestatie op 31/12/2018	
	TreeTop Global Horizon A EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	-6.0%
3 maanden	-14.8%
1 jaar	-21.8%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
Sinds begin*	-1.8%

\* De Klasse A werd gelanceerd op 18 januari 2016.

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

## TREETOP ACACIA GLOBAL EQUITY

2018 was een moeilijk jaar voor de internationale beurzen omdat de geldhoeveelheid begon te krimpen en de volatiliteit op de aandelenmarkten omhoogschoot. De belangrijkste centrale banken van de wereld hebben sinds de financiële crisis een min of meer gecoördineerd beleid van kwantitatieve versoepeling gevoerd. Maar nu is de Federal Reserve in de VS begonnen met het afbouwen van zijn balans, en andere centrale banken zoals de ECB breiden hun balans niet langer uit. Het gevolg is dat we overgegaan zijn van een periode van soepel monetair beleid (kwantitatieve versoepeling) naar een periode van strenger monetair beleid (kwantitatieve verstrakking). Deze wijziging, in combinatie met de daling van de liquiditeit die daaruit voortvloeit, heeft de volatiliteit op de internationale aandelenmarkten doen toenemen. Ook andere factoren hadden een invloed op het beursrendement in 2018. Met name de beslissing van Donald Trump om een handelsoorlog te starten met de tweede grootste economie ter wereld, China, en het feit dat verschillende economische indicatoren erop wijzen dat de groei in grote delen van de wereld vaart begin te minderen.

Hoewel deze factoren de zwakke resultaten van de internationale beurzen in het algemeen verklaren, bleef het fonds niettemin achter. De VS was opnieuw de best presterende grote markt in 2018 en profiteerde van de fiscale stimuleringsmaatregelen in de vorm van de belastingverlaging van president Trump. Het fonds is van oordeel dat de VS het einde van zijn huidige economische cyclus nadert (en de fiscale stimuleringsmaatregelen van Trump zullen de zaken alleen maar erger maken) en dat de hogere waarderingen in de VS in vergelijking met andere markten overdreven is. Dit had echter ook tot gevolg dat het fonds niet heeft kunnen profiteren van het relatieve rendement van de VS in 2018. Wat de sectoren betreft, blijft technologie wereldwijd een van de best presterende sectoren, ondanks de verkoopgolf in het vierde kwartaal van 2018. Het fonds vraagt zich af hoelang de technologie nog zal blijven domineren, gelet op de dure waarderingen (in tijden van kwantitatieve verkrapping), de groeiende handelsspanningen (die mogelijk het vermogen van een bedrijf om op wereldwijde schaal te opereren aantasten) en de strengere regelgeving (zoals GDPR in Europa). Wat de specifieke beleggingen betreft, waren de grootste tegenvallers

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

de aandelen waarvan het toekomstige groeipotentieel in vraag gesteld werd (zoals **Celgene** and **L Brands**) en aandelen die blootgesteld zijn aan China (zoals **Momo** en **Goodbaby**). Er waren ook aandelen die het bijzonder goed gedaan hebben. Zo waren er onder meer **Novocure**, dat een innovatieve behandeling tegen kanker ontwikkeld heeft, en onze beleggingen in Brazilië (zoals **Banco Do Brasil** en **Azul**), die profiteerden van de betere economische vooruitzichten voor deze markt, zeker na afloop van de presidentsverkiezingen in oktober.

Vooruitblikkend op 2019 heeft het fonds er alle vertrouwen in dat het goed gepositioneerd is en beleggingen aanhoudt die momenteel bijzonder aantrekkelijk gewaardeerd zijn in vergelijking met hun winstverwachtingen. 'Value'-beleggingen hebben sinds de financiële crisis een pak slechter gepresteerd dan groeiaandelen. Maar nu het monetair beleid almaar strakker wordt, en disconteringsvoeten stijgen, denk ik dat waardering een belangrijker rol zal spelen voor het beursrendement. Het fonds denkt voorts dat de ontwikkelde markten (met name de VS) dit jaar slechter zullen beginnen presteren dan de opkomende markten. Het fonds denkt dit omdat een aantal opkomende landen, zoals Brazilië, zich in een veel vroegere fase van de economische cyclus bevinden, en vanwege de extreem grote waarderingsskloof tussen aandelen uit de VS en de groei landen. Nu er signalen zijn dat de wereldeconomie in zijn geheel verder begint te vertragen, is het fonds op zoek naar aandelen die profiteren van bedrijfsspecifieke groeifactoren (zoals een herstructurering of de integratie van een overgenomen bedrijf) of drijfveren die onafhankelijk zijn van de economische groei (zoals bedrijven die actief zijn in de sector van de nutsbedrijven of de gezondheidszorg). In deze omstandigheden kijkt het fonds uit naar een veel beter relatief rendement in 2019.

Prestatie op 31/12/2018	
	TreeTop Acacia Global Eq. A EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	-9.9%
3 maanden	-19.2%
1 jaar	-27.9%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
Sinds begin*	-2.2%

\* De Klasse A werd gelanceerd op 18 januari 2016.

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

## TREETOP SYCAMORE GLOBAL EQUITY

2018 was een moeilijk jaar voor de internationale beurzen, met handelsoorlogen, politieke instabiliteit en een strakker monetair beleid die leidden tot onzekerheid en zwakkere economische vooruitzichten in de meeste regio's.

President Trump kondigde een aantal protectionistische maatregelen aan in de loop van het jaar, onder meer hogere douaneheffingen op ingevoerde producten uit China. De Chinezen sloegen terug met eigen heffingen op ingevoerde producten uit de VS. Dit had een effect op de economische vooruitzichten in beide landen. Amerikaanse inkoopmanagers in de industrie verwezen naar het aanslepende handelsconflict met China als een reden voor hun minder optimistische vooruitzichten. Voor China komt dit alles bovenop een economische vertraging, die nog in de hand gewerkt wordt door het monetair beleid in de VS en de strengere controle op niet-bancaire kredietverlening door de Chinese overheid. Ook in Europa zorgde de politiek voor onzekerheid op de markten in 2018. In Groot-Brittannië hield de aanhoudende onenigheid

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

over de voorwaarden waarop het land de EU zal verlaten de Britse economie in het ongewisse. Door het gebrek aan eensgezindheid groeit de kans op een 'no deal' Brexit en een langere periode van onzekerheid voor bedrijven en consumenten. In oktober nam de Europese Commissie de ongeziene beslissing om de begroting van de Italiaanse coalitieregering te verwerpen. Gelukkig werd er een akkoord gesloten om het begrotingstekort te verminderen en werd de herziene begroting goedgekeurd in december. Ook Duitsland en Frankrijk ervoeren politieke druk. De CDU van Angela Merkel leed zwaar verlies in de regionale verkiezingen, waarop de kanselier aankondigde in 2021, na afloop van haar ambtstermijn, af te treden. Emmanuel Macron kreeg uit alle hoeken zware kritiek na een lange periode van gewelddadige protesten door de 'Gele Hesjes' tegen de stijgende levensduurte en de afschaffing van de vermogensbelasting.

Toch waren er ook enkele politieke lichtpunten in 2018, onder meer de verkiezing van president Jair Bolsonaro in Brazilië. De maatschappijvisie van Bolsonaro had wat onbehagen en bezorgdheid teweeggebracht, maar de markten reageerden positief op zijn zege. Beleggers hopen dat Bolsonaro, met Paulo Guedes aan zijn zijde als nieuwe minister van Financiën, erin zal slagen pensioenhervormingen door te voeren en met behulp van privatiseringen de overheid kleiner maakt. Als Bolsonaro slaagt, kan Brazilië een van de weinige grote economieën ter wereld worden waar in 2019 de groei versnelt.

De beleggingsmethode van Sycamore, die focust op structurele groeiaandelen, had weinig succes in 2018, aangezien vele beleggers door de zwakkere economische vooruitzichten en de toenemende volatiliteit op de markt overstapten op defensievere aandelen. De stijgende rente en de hogere spreads op obligaties in de VS resulteerden ook in hogere financieringskosten, wat op zijn beurt nadelig uitpakte voor de investeringen van snelgroeiende bedrijven die zich in een relatief vroege fase van ontwikkeling bevinden - veel van de winsten en de waarde van deze bedrijven moet immers nog gerealiseerd worden in de toekomst.

Wat de resultaten van de individuele aandelen betreft, werden de grootste bijdragen tot het rendement geleverd door de minder conjunctuurgevoelige bedrijven die onder meer actief zijn in de gezondheidszorg, zoals **Novocure**, **Elekta** en **Sul America**, een Braziliaanse zorgverzekeraar.

Hoewel 2018 een moeilijke periode was voor het fonds, blijven we ervan overtuigd dat de strategie erin zal slagen om een outperformance op lange termijn te realiseren en dat onze huidige posities een aanzienlijke waarde hebben ten opzichte van de groeivoorzichten van deze bedrijven. We blijven zoeken naar bedrijven die blootgesteld zijn aan structurele groei en een verdedigbaar concurrentievoordeel, hetgeen nog niet weerspiegeld wordt in de waardering.

Prestatie op 31/12/2018	
	TreeTop Sycamore Global Eq. A EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	-10.2%
3 maanden	-21.5%
1 jaar	-22.9%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
Sinds begin*	-0.3%

\* De Klasse A werd gelanceerd op 18 januari 2016.

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



## Auditverslag

Aan de Aandeelhouders van  
**TreeTop Global SICAV**

---

### *Ons oordeel*

Naar onze mening geeft de bijgevoegde jaarrekening een getrouw beeld van de financiële situatie van TreeTop Global SICAV en van elk van zijn compartimenten (het 'Fonds') per 31 december 2018, en van het resultaat van hun transacties en veranderingen in de netto-activa voor het boekjaar afgesloten op die datum, in overeenstemming met de wettelijke en regelgevende voorschriften betreffende deopstelling en voorstelling van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

### **Wat wij hebben geauditeerd**

De jaarrekening van het Fonds omvat:

- het gecombineerde overzicht van het vermogen van het Fonds en het overzicht van het vermogen van elk van de compartimenten per 31 december 2018;
  - het overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2018;
  - het gecombineerde overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het netto-actief van het Fonds en het overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het actief van elk van de compartimenten voor het boekjaar afgesloten op die datum; en
  - de toelichtingen bij de jaarrekening, met inbegrip van een samenvatting van de voornaamste boekhoudmethodes.
- 

### *Grondslag voor ons oordeel*

Wij hebben onze controle uitgevoerd in overeenstemming met de Luxemburgse Wet van 23 juli 2016 over het accountantsberoep (de 'Wet van 23 juli 2016') en volgens de internationale controlenormen ('ISA') zoals die voor Luxemburg zijn goedgekeurd door de Luxemburgse 'Commission de Surveillance du Secteur Financier' ('CSSF'). Onze verantwoordelijkheden krachtens de Wet van 23 juli 2016 en van de ISA, zoals deze door de CSSF werden goedgekeurd voor Luxemburg, zijn uitvoeriger beschreven in het deel 'Verantwoordelijkheden van de erkende Bedrijfsrevisor voor de controle van de jaarrekening' in dit verslag.

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

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



Wij zijn van mening dat het door ons ingezamelde bewijsmateriaal volstaat en geschikt is om ons oordeel op te baseren.

Wij zijn onafhankelijk van het Fonds, in overeenstemming met de deontologische code voor de cijferberoepen van de raad voor internationale deontologische boekhoudkundige normen (de IESBA-code) zoals die voor Luxemburg werd aangenomen door de CSSF alsook met de deontologische regels die van toepassing zijn op de audit van de jaarrekening. Wij hebben de overige taken die ons toekomen volgens deze regels vervuld.

---

#### *Overige informatie*

De Raad van Bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor de overige informatie. De overige informatie bestaat uit de informatie die wordt voorgesteld in het jaarverslag, maar omvatten niet de jaarrekening en ons auditverslag over deze jaarrekening.

Ons oordeel over de jaarrekening heeft geen betrekking op de andere informatie, en wij verstrekken geen enkele garantie over deze informatie.

Wat onze controle van de jaarrekening betreft, is het onze verantwoordelijkheid om de andere informatie te lezen en op basis daarvan te oordelen of er sprake is van aanzienlijke tegenstrijdigheden tussen deze andere informatie en de jaarrekening of de kennis die wij in de loop van onze controle hebben vergaard, en of de andere informatie anderszins materiële fouten lijken te bevatten. Als wij in het kader van de door ons uitgevoerde werkzaamheden vaststellen dat de andere informatie een aanzienlijke onjuistheid bevat, zijn wij verplicht om dit te melden. Wij hebben in dit opzicht niets te melden.

---

#### *Verantwoordelijkheden van de Raad van Bestuur van het Fonds voor de jaarrekening*

De Raad van Bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor de opstelling en getrouwe voorstelling van deze jaarrekening, in overeenstemming met de wettelijke en regelgevende voorschriften betreffende de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen die van kracht zijn in Luxemburg, alsook voor de interne controle die zij noodzakelijk acht om ervoor te zorgen dat de opstelling van de jaarrekening geen materiële fouten bevat, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen.

Bij de opstelling van de jaarrekening is het de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van het Fonds om te beoordelen of het Fonds de uitvoering zijn activiteiten kan voortzetten, om in voorkomend geval de aangelegenheden over de voortzetting van de activiteiten bekend te maken en om de grondslag voor financiële verslaggeving van het continuïteitsbeginsel toe te passen, tenzij de Raad van Bestuur van het Fonds de intentie heeft om het Fonds te vereffenen of de activiteiten stop te zetten, of geen ander realistisch alternatief heeft.



---

### *Verantwoordelijkheden van de erkende Bedrijfsrevisor voor de controle van de jaarrekening*

De doelstelling van onze audit bestaat uit het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid dat de jaarrekening in haar geheel geen materiële fouten bevat, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen, en om een auditverslag af te leveren dat ons oordeel bevat. Redelijke zekerheid is een hoge mate van zekerheid, maar is geen garantie dat een controle die is uitgevoerd in overeenstemming met de Wet van 23 juli 2016 en met de ISA's zoals die door de CSSF voor Luxemburg zijn goedgekeurd, altijd een materiële fout zal ontdekken als die er is. Fouten kunnen te wijten zijn aan fraude of vergissingen en worden als aanzienlijk beschouwd als redelijkerwijs kan worden verwacht dat ze, afzonderlijk of als geheel genomen, een invloed zouden kunnen hebben op de economische beslissingen die gebruikers nemen op basis van deze jaarrekening.

Als onderdeel van een controle in overeenstemming met de Wet van 23 juli 2016 en met de ISA's zoals die door de CSSF voor Luxemburg zijn goedgekeurd, leggen wij tijdens het volledige controleproces professionele oordeelsvorming en professionele scepsis aan de dag. Bovendien:

- identificeren en beoordelen wij de risico's van materiële fouten in de jaarrekening, ongeacht of die te wijten zijn aan fraude of vergissingen, stellen we controleprocedures op die risico's moeten detecteren en passen we die toe, en verkrijgen we informatie die toereikend en gepast is als grondslag voor ons oordeel. Het risico dat een materiële fout die te wijten is aan fraude, niet wordt ontdekt, is groter dan het risico dat een materiële fout die te wijten is aan een vergissing niet wordt ontdekt, aangezien fraude gepaard kan gaan met samenspanning, vervalsing, opzettelijke weglatingen, onjuiste verklaringen of het omzeilen van de interne controle;
- verkrijgen we een inzicht in de interne controleprocedures die relevant zijn voor de controle, teneinde controleprocedures op te stellen die geschikt zijn in de omstandigheden, maar niet met het doel een oordeel te vellen over de doelmatigheid van de interne controles van het Fonds;
- beoordelen we de geschiktheid van de gebruikte boekhoudmethodes en van de redelijkheid van de boekhoudkundige schattingen en de gerelateerde informatieverschaffing door de Raad van Bestuur van het Fonds;
- besluiten we of de Raad van Bestuur van het Fonds op gepaste wijze gebruik heeft gemaakt van het continuïteitsbeginsel als grondslag voor financiële verslaggeving en, op basis van de verkregen informatie, of er materiële onzekerheid heerst in verband met gebeurtenissen of voorwaarden die aanzienlijke twijfel zouden kunnen doen ontstaan over het vermogen van het Fonds om zijn activiteiten voort te zetten. Als wij besluiten dat er materiële onzekerheid bestaat, zijn wij verplicht om in ons controleverslag de aandacht te vestigen op de informatieverschaffing daarover in de jaarrekening, of als die informatieverschaffing ontoereikend is, om ons oordeel te wijzigen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de informatie die wij tot de datum van ons controleverslag hebben verkregen. Bovendien zou het Fonds door toekomstige gebeurtenissen of situaties zijn activiteiten kunnen stopzetten;





- evalueren we de algemene presentatie, de vorm en inhoud van de jaarrekening, inclusief de informatieverstopping in de toelichting, en beoordelen we of de jaarrekening op gepaste wijze een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

We communiceren met de personen belast met het bestuur van de onderneming over, onder andere, het geplande toepassingsgebied en de geplande timing van de controlewerkzaamheden en over belangrijke bevindingen in het kader van onze controle, inclusief enige belangrijke tekortkomingen op het gebied van interne controle die wij tijdens onze controle vaststellen.

PricewaterhouseCoopers, Coöperatieve vennootschap  
Vertegenwoordigd door

Luxemburg, 4 april 2019

Antoine Geoffroy

# TreeTop Global SICAV

## Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	416.084.226,40
Banktegoeden		16.103.513,17
Te ontvangen rente op banktegoeden		2.367,15
Ontvangen rente op obligaties		63.019,55
Te ontvangen dividenden op aandelen		151.761,83
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		4.072,30
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		566.230,78
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	167.799,07
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		280.000,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>433.422.990,25</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	1.773.623,73
Bankschulden		137.906,86
Debetrente		3.900,84
Te betalen bedragen voor terugkopen		300.295,89
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		104.079,11
Te betalen op verschillende kosten		155.511,52
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	746.593,49
<b>Totaal Passiva</b>		<b>3.221.911,44</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>430.201.078,81</b>

# TreeTop Global SICAV

## Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva

vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	6.874.041,45
Ontvangen rente op obligaties		122.304,56
Kredietrente		63.047,20
Belastinginning		56.606,81
Overige inkomsten	13	209.935,58
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>7.325.935,60</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	5.124.558,50
Beheersprovisie	4	6.566.666,64
Provisie voor de bewaarder	8	429.553,92
Abonnementstaks	5	512.356,13
Administratiekosten	9	667.075,13
Diverse kosten en provisies	6	765.633,94
Transactiekosten	11	1.033.909,02
Debetrente		36.883,22
Belasting aan buitenlandse overheden		23.749,41
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>15.160.385,91</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-7.834.450,31</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	28.149.856,54
- deviezenhandel		-30.099,76
- termijnwissels		-8.938.929,44
- termijnverrichtingen		568.036,93
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>11.914.413,96</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen		-171.639.188,03
- termijnwissels		-4.353.684,38
- termijnverrichtingen		49.526,98
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-164.028.931,47</b>
- Inschrijvingen		76.058.032,64
- Terugbetalingen		-97.125.700,04
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-1.541.785,32</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-186.638.384,19</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>616.839.463,00</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>430.201.078,81</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Sequoia Equity		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	172.556.827,82
Banktegoeden		2.067.528,55
Te ontvangen rente op banktegoeden		1.011,47
Ontvangen rente op obligaties		51.825,91
Te ontvangen dividenden op aandelen		101.153,04
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		256.211,34
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		280.000,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>175.314.558,13</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	741.085,58
Bankschulden		0,00
Debetrente		1.700,53
Te betalen bedragen voor terugkopen		135.232,32
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		155.511,52
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	642.943,60
<b>Totaal Passiva</b>		<b>1.676.473,55</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>173.638.084,58</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>10.412,037</b>
- AH		<b>1.105.641,410</b>
- B		<b>381.184,475</b>
- C		<b>9.575,931</b>
- I		<b>1.000,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>76,37</b>
- AH		<b>116,08</b>
- B		<b>126,24</b>
- C		<b>153,78</b>
- I		<b>765,70</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

<b>TreeTop Global Opportunities</b>		
	<b>TOELICHTINGEN</b>	<b>WAARDE (IN EUR)</b>
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	85.095.414,03
Banktegoeden		3.661.906,34
Te ontvangen rente op banktegoeden		627,83
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		25.824,35
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		4.072,30
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		274.099,82
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>89.061.944,67</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	393.519,14
Bankschulden		0,00
Debetrente		567,88
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	103.649,89
<b>Totaal Passiva</b>		<b>497.736,91</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>88.564.207,76</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- 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
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- 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

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	60.843.386,58
Banktegoeden		1.167.839,33
Te ontvangen rente op banktegoeden		454,76
Ontvangen rente op obligaties		4.146,07
Te ontvangen dividenden op aandelen		18.175,70
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		29.549,12
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	97.988,11
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>62.161.539,67</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	280.193,20
Bankschulden		73.352,81
Debetrente		454,03
Te betalen bedragen voor terugkopen		154.226,26
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>508.226,30</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>61.653.313,37</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		10.000,000
- AH		379.591,766
- D		10.000,000
- DH		87.620,601
- I		1.000,000
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		76,06
- AH		130,16
- D		76,06
- DH		113,68
- I		762,64

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	20.510.987,69
Banktegoeden		3.924.470,04
Te ontvangen rente op banktegoeden		107,80
Ontvangen rente op obligaties		5.702,23
Te ontvangen dividenden op aandelen		4.037,85
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		6.370,50
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	12.196,82
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>24.463.872,93</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	83.552,55
Bankschulden		64.554,05
Debetrente		362,52
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		104.079,11
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>252.548,23</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>24.211.324,70</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		12.588,977
- AH		76.619,427
- D		10.000,000
- DH		127.796,579
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		84,39
- AH		119,91
- D		84,39
- DH		102,65

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Global Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	13.479.028,18
Banktegoeden		3.309.442,48
Te ontvangen rente op banktegoeden		0,00
Ontvangen rente op obligaties		1.032,17
Te ontvangen dividenden op aandelen		0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>16.789.502,83</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	23.401,52
Bankschulden		0,00
Debetrente		111,54
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>23.513,06</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>16.765.989,77</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		42.682,771
- D		150.217,819
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		93,51
- D		85,04



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Global Conviction		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	56.883.732,64
Banktegoeden		1.731.171,31
Te ontvangen rente op banktegoeden		0,07
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		0,00
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	57.614,14
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>58.672.518,16</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	222.724,16
Bankschulden		0,00
Debetrente		660,62
Te betalen bedragen voor terugkopen		10.837,31
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>234.222,09</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>58.438.296,07</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>335.987,704</b>
- AH		<b>176.828,135</b>
- I		<b>1.000,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>131,67</b>
- AH		<b>75,87</b>
- I		<b>783,01</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

TreeTop Global Horizon		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	3.038.823,30
Banktegoeden		26.090,46
Te ontvangen rente op banktegoeden		48,95
Ontvangen rente op obligaties		313,17
Te ontvangen dividenden op aandelen		1.084,29
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>3.066.360,17</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	12.502,37
Bankschulden		0,00
Debetrente		22,46
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>12.524,83</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>3.053.835,34</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>32.000,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>95,43</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

<b>TreeTop Acacia Global Equity</b>		
	<b>TOELICHTINGEN</b>	<b>WAARDE (IN EUR)</b>
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	1.766.067,28
Banktegoeden		124.113,76
Te ontvangen rente op banktegoeden		12,15
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		204,31
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>1.890.397,50</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	8.056,51
Bankschulden		0,00
Debetrente		16,42
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>8.072,93</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>1.882.324,57</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>20.000,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>94,12</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2018

<b>TreeTop Sycamore Global Equity</b>		
	<b>TOELICHTINGEN</b>	<b>WAARDE (IN EUR)</b>
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille	1a	1.909.958,88
Banktegoeden		90.950,90
Te ontvangen rente op banktegoeden		104,12
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		1.282,29
Te ontvangen bedragen uit inschrijvingen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
Waarborgsommen op termijnverplichtingen		0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>2.002.296,19</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	8.588,70
Bankschulden		0,00
Debetrente		4,84
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Te betalen bedragen voor aankopen van effecten		0,00
Te betalen op verschillende kosten		0,00
Niet-Gerealiseerde Verlies termijnwissels	10	0,00
<b>Totaal Passiva</b>		<b>8.593,54</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>1.993.702,65</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>20.000,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>99,69</b>

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	3.826.893,30
Ontvangen rente op obligaties		29.197,52
Kredietrente		31.569,51
Belastinginning		690,33
Overige inkomsten	13	119.748,47
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>4.008.099,13</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	1.964.297,97
Beheersprovisie	4	2.816.669,59
Provisie voor de bewaarder	8	181.356,59
Abonnementstaks	5	215.731,19
Administratiekosten	9	252.289,92
Diverse kosten en provisies	6	334.165,31
Transactiekosten	11	193.740,33
Debetrente		9.638,69
Belasting aan buitenlandse overheden		7.015,43
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>5.974.905,02</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-1.966.805,89</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	7.048.415,54
- deviezenhandel		-118.231,41
- termijnwissels		-2.745.254,40
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>2.218.123,84</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-72.579.060,86
- termijnwissels		-2.323.205,90
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-72.684.142,92</b>
- Inschrijvingen		10.808.944,25
- Terugbetalingen		-31.559.488,89
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-71.098,92</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-93.505.786,48</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>267.143.871,06</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>173.638.084,58</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Opportunities		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	1.590.891,31
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		17.819,75
Belastinginning		53.162,31
Overige inkomsten	13	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>1.661.873,37</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	666.123,84
Beheersprovisie	4	1.532.056,51
Provisie voor de bewaarder	8	103.813,79
Abonnementstaks	5	104.487,55
Administratiekosten	9	157.726,36
Diverse kosten en provisies	6	223.791,44
Transactiekosten	11	201.424,85
Debetrente		3.115,40
Belasting aan buitenlandse overheden		6.846,62
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>2.999.386,36</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-1.337.512,99</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	3.560.918,94
- deviezenhandel		23.854,34
- termijnwissels		-2.729.595,02
- termijnverrichtingen		568.036,93
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>85.702,20</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-49.601.708,22
- termijnwissels		-1.155.844,56
- termijnverrichtingen		49.526,98
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-50.622.323,60</b>
- Inschrijvingen		9.255.918,95
- Terugbetalingen		-27.309.033,12
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-68.675.437,77</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>157.239.645,53</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>88.564.207,76</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	868.078,87
Ontvangen rente op obligaties		2.126,17
Kredietrente		9.451,09
Belastinginning		2.754,17
Overige inkomsten	13	70.254,56
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>952.664,86</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	745.058,43
Beheersprovisie	4	968.761,31
Provisie voor de bewaarder	8	61.983,41
Abonnementstaks	5	93.405,65
Administratiekosten	9	103.060,58
Diverse kosten en provisies	6	113.639,45
Transactiekosten	11	217.820,36
Debetrente		2.857,24
Belasting aan buitenlandse overheden		2.441,61
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>2.309.028,04</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-1.356.363,18</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	4.548.650,06
- deviezenhandel		18.095,34
- termijnwissels		-2.650.458,78
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>559.923,44</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-24.245.024,60
- termijnwissels		-779.464,28
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-24.464.565,44</b>
- Inschrijvingen		17.842.894,26
- Terugbetalingen		-10.424.257,53
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-505.774,77</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-17.551.703,48</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>79.205.016,85</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>61.653.313,37</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Balanced		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	175.124,67
Ontvangen rente op obligaties		57.019,20
Kredietrente		2.548,87
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	19.422,35
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>254.115,09</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	140.062,83
Beheersprovisie	4	279.338,58
Provisie voor de bewaarder	8	21.008,10
Abonnementstaks	5	24.630,00
Administratiekosten	9	35.909,10
Diverse kosten en provisies	6	31.856,52
Transactiekosten	11	92.817,38
Debetrente		12.807,78
Belasting aan buitenlandse overheden		2.441,61
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>640.871,90</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-386.756,81</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	947.224,31
- deviezenhandel		-6.997,35
- termijnwissels		-519.656,68
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>33.813,47</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-5.330.692,58
- termijnwissels		-152.783,78
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-5.449.662,89</b>
- Inschrijvingen		8.512.029,66
- Terugbetalingen		-4.142.315,92
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-491.905,44</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-1.571.854,59</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>25.783.179,29</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>24.211.324,70</b>

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



# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	0,00
Ontvangen rente op obligaties		33.358,41
Kredietrente		28,88
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	510,20
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>33.897,49</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	52.473,62
Provisie voor de bewaarder	8	3.735,39
Abonnementstaks	5	19.405,66
Administratiekosten	9	30.906,71
Diverse kosten en provisies	6	9.588,42
Transactiekosten	11	260,00
Debetrente		3.667,56
Belasting aan buitenlandse overheden		0,00
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>120.037,36</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-86.139,87</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	327.922,25
- deviezenhandel		0,02
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>241.782,40</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-2.031.216,14
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-1.789.433,74</b>
- Inschrijvingen		863.439,46
- Terugbetalingen		-1.653.495,10
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-473.006,19</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-3.052.495,57</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>19.818.485,34</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>16.765.989,77</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Conviction		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	320.128,09
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		339,96
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>320.468,05</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	1.584.540,83
Beheersprovisie	4	815.554,33
Provisie voor de bewaarder	8	51.122,96
Abonnementstaks	5	50.628,44
Administratiekosten	9	76.486,81
Diverse kosten en provisies	6	36.408,23
Transactiekosten	11	295.339,74
Debetrente		4.089,00
Belasting aan buitenlandse overheden		4.441,61
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>2.918.611,95</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-2.598.143,90</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	11.408.861,22
- deviezenhandel		51.923,94
- termijnwissels		-293.964,56
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>8.568.676,70</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-15.581.706,59
- termijnwissels		57.614,14
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-6.955.415,75</b>
- Inschrijvingen		28.774.806,06
- Terugbetalingen		-22.037.109,48
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-217.719,17</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>58.656.015,24</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>58.438.296,07</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

TreeTop Global Horizon		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	49.607,59
Ontvangen rente op obligaties		603,26
Kredietrente		493,37
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>50.704,22</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	9.849,34
Beheersprovisie	4	44.135,60
Provisie voor de bewaarder	8	2.838,03
Abonnementstaks	5	1.760,75
Administratiekosten	9	4.323,92
Diverse kosten en provisies	6	6.580,15
Transactiekosten	11	5.878,88
Debetrente		212,99
Belasting aan buitenlandse overheden		165,77
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>75.745,43</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-25.041,21</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	333.435,66
- deviezenhandel		3.254,67
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>311.649,12</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-1.124.655,03
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-813.005,91</b>
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		0,00
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-813.005,91</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>3.866.841,25</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>3.053.835,34</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

<b>TreeTop Acacia Global Equity</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	20.496,56
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		377,20
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>20.873,76</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	8.267,03
Beheersprovisie	4	28.161,09
Provisie voor de bewaarder	8	1.811,75
Abonnementstaks	5	1.120,99
Administratiekosten	9	3.163,26
Diverse kosten en provisies	6	4.646,75
Transactiekosten	11	17.566,59
Debetrente		310,78
Belasting aan buitenlandse overheden		197,98
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>65.246,22</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-44.372,46</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-162.232,76
- deviezenhandel		-1.932,90
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-208.538,12</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-486.236,72
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-694.774,84</b>
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		0,00
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-694.774,84</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>2.577.099,41</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>1.882.324,57</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2018 tot 31 december 2018

<b>TreeTop Sycamore Global Equity</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	22.821,06
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		418,57
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	13	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>23.239,63</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	6.358,23
Beheersprovisie	4	29.516,01
Provisie voor de bewaarder	8	1.883,90
Abonnementstaks	5	1.185,90
Administratiekosten	9	3.208,47
Diverse kosten en provisies	6	4.957,67
Transactiekosten	11	9.060,89
Debetrente		183,78
Belasting aan buitenlandse overheden		198,78
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>56.553,63</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-33.314,00</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	136.661,32
- deviezenhandel		-66,41
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>103.280,91</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	-658.887,29
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-555.606,38</b>
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		0,00
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-555.606,38</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>2.549.309,03</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>1.993.702,65</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sequoia Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	135.890	CAD	6.046.168,26	5.910.644,91	3,40%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>6.046.168,26</b>	<b>5.910.644,91</b>	<b>3,40%</b>
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%
ZOPLUS A.G.	56.500	EUR	10.000.771,57	6.717.850,00	3,87%
<b>Totaal EURO</b>			<b>20.003.969,18</b>	<b>18.297.054,00</b>	<b>10,54%</b>
ASHTED 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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>28.527.258,30</b>	<b>22.963.306,13</b>	<b>13,22%</b>
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%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>42.303.973,93</b>	<b>30.687.298,27</b>	<b>17,67%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>20.858.897,13</b>	<b>19.304.423,06</b>	<b>11,12%</b>
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	1.951.930	NOK	18.862.683,47	13.211.699,46	7,61%
<b>Totaal NOORSE KROON</b>			<b>18.862.683,47</b>	<b>13.211.699,46</b>	<b>7,61%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	714.000	TWD	3.911.100,78	2.499.416,57	1,44%
<b>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</b>			<b>3.911.100,78</b>	<b>2.499.416,57</b>	<b>1,44%</b>
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	50.950	USD	9.127.501,79	6.689.039,93	3,85%
CRITEO S.A. -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%

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sequoia Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
UPL LTD - CLSA WARRANT 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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>68.578.832,02</b>	<b>45.350.283,26</b>	<b>26,12%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>209.092.883,07</b>	<b>158.224.125,66</b>	<b>91,12%</b>
<b>Obligaties</b>					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	6.660.000	EUR	7.763.573,52	7.254.538,20	4,18%
<b>Totaal EURO</b>			<b>7.763.573,52</b>	<b>7.254.538,20</b>	<b>4,18%</b>
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	8.125.000	USD	7.200.359,75	7.078.163,96	4,08%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>7.200.359,75</b>	<b>7.078.163,96</b>	<b>4,08%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>14.963.933,27</b>	<b>14.332.702,16</b>	<b>8,25%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>224.056.816,34</b>	<b>172.556.827,82</b>	<b>99,38%</b>
<b>Andere effecten</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
<b>Totaal SINGAPORE DOLLAR</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totaal Andere effecten</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>225.255.609,87</b>	<b>172.556.827,82</b>	<b>99,38%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Opportunities					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
SYRAH RESOURCES LTD	1.620.767	AUD	4.356.254,60	1.502.188,90	1,70%
<b>Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR</b>			<b>4.356.254,60</b>	<b>1.502.188,90</b>	<b>1,70%</b>
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%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>3.542.452,50</b>	<b>3.501.834,11</b>	<b>3,95%</b>
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>17.551.683,44</b>	<b>12.779.856,06</b>	<b>14,43%</b>
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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>17.428.289,35</b>	<b>9.395.937,18</b>	<b>10,61%</b>
DALI FOODS GROUP CO LTD	1.980.000	HKD	1.331.978,10	1.280.894,73	1,45%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>1.331.978,10</b>	<b>1.280.894,73</b>	<b>1,45%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>2.102.843,71</b>	<b>2.271.412,39</b>	<b>2,56%</b>
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%
<b>Totaal JAPANSE YEN</b>			<b>4.373.055,38</b>	<b>4.080.824,78</b>	<b>4,61%</b>
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	390.581	NOK	1.532.818,35	1.140.324,88	1,29%
<b>Totaal NOORSE KROON</b>			<b>1.532.818,35</b>	<b>1.140.324,88</b>	<b>1,29%</b>

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



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Opportunities					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
SHAKEY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	7.420.500	PHP	1.621.831,86	1.468.978,17	1,66%
<b>Totaal FILIPPIJEN PISO</b>			<b>1.621.831,86</b>	<b>1.468.978,17</b>	<b>1,66%</b>
GETINGE AB -B-	163.500	SEK	1.532.522,19	1.288.963,99	1,46%
<b>Totaal ZWEEDSE KROON</b>			<b>1.532.522,19</b>	<b>1.288.963,99</b>	<b>1,46%</b>
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 CHASE & CO 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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>65.078.842,45</b>	<b>46.384.198,84</b>	<b>52,37%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>120.452.571,93</b>	<b>85.095.414,03</b>	<b>96,08%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>			<b>120.452.571,93</b>	<b>85.095.414,03</b>	<b>96,08%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>120.452.571,93</b>	<b>85.095.414,03</b>	<b>96,08%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
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%
<b>Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR</b>			<b>1.326.093,36</b>	<b>789.722,62</b>	<b>1,28%</b>
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%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>1.415.546,66</b>	<b>1.405.440,60</b>	<b>2,28%</b>
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%
<b>Totaal ZWITSERLAND FRANK</b>			<b>1.839.472,40</b>	<b>1.652.134,18</b>	<b>2,68%</b>
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>8.563.855,96</b>	<b>7.005.530,12</b>	<b>11,36%</b>
ASHTeAD 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%
EVR 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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>8.627.351,27</b>	<b>5.890.051,09</b>	<b>9,55%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
DALI FOODS GROUP CO LTD	1.955.000	HKD	1.288.989,55	1.264.721,82	2,05%
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%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>6.598.774,96</b>	<b>5.438.617,32</b>	<b>8,82%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>4.408.237,85</b>	<b>3.947.422,10</b>	<b>6,40%</b>
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%
<b>Totaal JAPANESE YEN</b>			<b>1.147.546,22</b>	<b>999.240,96</b>	<b>1,62%</b>
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%
<b>Totaal NOORSE KROON</b>			<b>2.687.961,12</b>	<b>1.897.279,63</b>	<b>3,08%</b>
SHAKY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	1.723.800	PHP	376.098,46	341.247,16	0,55%
<b>Totaal FILIPPIJNEN PISO</b>			<b>376.098,46</b>	<b>341.247,16</b>	<b>0,55%</b>
GETINGE AB -B-	42.650	SEK	403.775,96	336.234,34	0,55%
<b>Totaal ZWEEDSE KROON</b>			<b>403.775,96</b>	<b>336.234,34</b>	<b>0,55%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	86.000	TWD	476.037,32	301.050,18	0,49%
<b>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</b>			<b>476.037,32</b>	<b>301.050,18</b>	<b>0,49%</b>
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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
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%
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 S.A. -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 CHASE & CO 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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>36.023.792,47</b>	<b>29.401.747,16</b>	<b>47,69%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>73.894.544,01</b>	<b>59.405.717,46</b>	<b>96,35%</b>
<b>Obligaties</b>					

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	800.000	EUR	931.931,82	871.416,00	1,41%
<b>Totaal EURO</b>			<b>931.931,82</b>	<b>871.416,00</b>	<b>1,41%</b>
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	650.000	USD	576.028,78	566.253,12	0,92%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>576.028,78</b>	<b>566.253,12</b>	<b>0,92%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>1.507.960,60</b>	<b>1.437.669,12</b>	<b>2,33%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>75.402.504,61</b>	<b>60.843.386,58</b>	<b>98,69%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>75.402.504,61</b>	<b>60.843.386,58</b>	<b>98,69%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
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%
<b>Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR</b>			<b>275.547,01</b>	<b>169.293,89</b>	<b>0,70%</b>
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%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>326.728,97</b>	<b>320.880,65</b>	<b>1,33%</b>
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%
<b>Totaal ZWITSERLAND FRANK</b>			<b>415.244,64</b>	<b>375.628,72</b>	<b>1,55%</b>
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>1.902.597,03</b>	<b>1.549.667,74</b>	<b>6,40%</b>
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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>1.890.097,14</b>	<b>1.324.770,11</b>	<b>5,47%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
DALI FOODS GROUP CO LTD	452.000	HKD	298.133,67	292.406,27	1,21%
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%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>1.507.055,15</b>	<b>1.230.272,77</b>	<b>5,08%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>1.108.250,27</b>	<b>1.038.492,66</b>	<b>4,29%</b>
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%
<b>Totaal JAPANESE YEN</b>			<b>241.367,84</b>	<b>211.505,36</b>	<b>0,87%</b>
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%
<b>Totaal NOORSE KROON</b>			<b>612.777,45</b>	<b>427.782,36</b>	<b>1,77%</b>
SHAKY'S PIZZA ASIA VENTURES INC.	376.100	PHP	81.593,69	74.453,57	0,31%
<b>Totaal FILIPPIJEN PISO</b>			<b>81.593,69</b>	<b>74.453,57</b>	<b>0,31%</b>
GETINGE AB -B-	9.650	SEK	90.415,24	76.076,47	0,31%
<b>Totaal ZWEEDSE KROON</b>			<b>90.415,24</b>	<b>76.076,47</b>	<b>0,31%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	20.000	TWD	103.452,91	70.011,67	0,29%
<b>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</b>			<b>103.452,91</b>	<b>70.011,67</b>	<b>0,29%</b>
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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
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%
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 S.A. -ADR-	10.760	USD	356.050,24	213.854,00	0,88%
CTRIP.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 CHASE & CO 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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>7.840.525,13</b>	<b>6.441.341,15</b>	<b>26,60%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>16.395.652,47</b>	<b>13.310.177,12</b>	<b>54,98%</b>



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Obligaties</b>					
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>2.302.711,50</b>	<b>2.334.955,50</b>	<b>9,64%</b>
HORIZON PHARMACEUTICAL 2,50 15-150322 (CONV.)	230.000	USD	203.825,57	200.366,49	0,83%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>203.825,57</b>	<b>200.366,49</b>	<b>0,83%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>2.506.537,07</b>	<b>2.535.321,99</b>	<b>10,47%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>18.902.189,54</b>	<b>15.845.499,11</b>	<b>65,45%</b>
<b>Beleggingsfondsen</b>					
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>4.717.533,73</b>	<b>4.665.488,58</b>	<b>19,27%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>4.717.533,73</b>	<b>4.665.488,58</b>	<b>19,27%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>23.619.723,27</b>	<b>20.510.987,69</b>	<b>84,72%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Conservative					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Obligaties</b>					
FORTIS BANK FRN 07-PERPETUAL (CONV.)	2.000.000	EUR	1.510.000,00	1.535.000,00	9,16%
<b>Totaal EURO</b>			<b>1.510.000,00</b>	<b>1.535.000,00</b>	<b>9,16%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>1.510.000,00</b>	<b>1.535.000,00</b>	<b>9,16%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Beleggingsfondsen</b>					
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-C	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 EQUIT. AH-EUR -CAP-	11.478	EUR	1.736.190,63	1.331.212,64	7,94%
<b>Totaal EURO</b>			<b>13.185.344,08</b>	<b>11.944.028,18</b>	<b>71,24%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>13.185.344,08</b>	<b>11.944.028,18</b>	<b>71,24%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>14.695.344,08</b>	<b>13.479.028,18</b>	<b>80,40%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
A2 MILK CO LTD	200.000	AUD	1.365.998,84	1.271.092,50	2,18%
<b>Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR</b>			<b>1.365.998,84</b>	<b>1.271.092,50</b>	<b>2,18%</b>
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%
<b>Totaal ZWITSERLAND FRANK</b>			<b>4.739.574,88</b>	<b>4.424.083,76</b>	<b>7,57%</b>
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%
<b>Totaal EURO</b>			<b>5.429.712,04</b>	<b>4.700.670,00</b>	<b>8,04%</b>
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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>3.373.420,98</b>	<b>2.698.162,44</b>	<b>4,62%</b>
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%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>4.360.071,50</b>	<b>3.961.046,47</b>	<b>6,78%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>2.568.332,80</b>	<b>2.704.455,20</b>	<b>4,63%</b>
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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
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%
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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>34.369.319,31</b>	<b>37.124.222,27</b>	<b>63,53%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>56.206.430,35</b>	<b>56.883.732,64</b>	<b>97,34%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>			<b>56.206.430,35</b>	<b>56.883.732,64</b>	<b>97,34%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>56.206.430,35</b>	<b>56.883.732,64</b>	<b>97,34%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Horizon					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
SUL AMERICA S.A.	15.600	BRL	75.141,32	100.699,68	3,30%
<b>Totaal BRAZILIË REAL</b>			<b>75.141,32</b>	<b>100.699,68</b>	<b>3,30%</b>
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	2.085	CAD	92.592,39	90.688,75	2,97%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>92.592,39</b>	<b>90.688,75</b>	<b>2,97%</b>
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%
ZOPLUS A.G.	1.068	EUR	179.750,62	126.985,20	4,16%
<b>Totaal EURO</b>			<b>288.242,49</b>	<b>304.917,68</b>	<b>9,98%</b>
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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>522.934,79</b>	<b>372.469,07</b>	<b>12,20%</b>
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%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>636.032,18</b>	<b>527.574,40</b>	<b>17,28%</b>
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	5.623	INR	61.420,25	60.158,57	1,97%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>61.420,25</b>	<b>60.158,57</b>	<b>1,97%</b>
TECHNOPRO HLDG INC.	400	JPY	10.211,54	14.431,43	0,47%
<b>Totaal JAPANSE YEN</b>			<b>10.211,54</b>	<b>14.431,43</b>	<b>0,47%</b>
NORWEGIAN FINANS HLDG ASA	19.708	NOK	194.683,26	133.394,22	4,37%
<b>Totaal NOORSE KROON</b>			<b>194.683,26</b>	<b>133.394,22</b>	<b>4,37%</b>
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 S.A. -ADR-	7.104	USD	257.463,33	141.191,34	4,62%
CTRIP.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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Horizon					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
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%
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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>1.708.141,05</b>	<b>1.266.868,79</b>	<b>41,48%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>3.589.399,27</b>	<b>2.871.202,59</b>	<b>94,02%</b>
<b>Obligaties</b>					
3SBIO-STRATEGIC INTERNATIONAL 0,00 17-210722 (CONV.)	100.000	EUR	116.510,00	108.927,00	3,57%
<b>Totaal EURO</b>			<b>116.510,00</b>	<b>108.927,00</b>	<b>3,57%</b>
CTRIP.COM INTERNATIONAL 1,00 16-010720 (CONV.)	72.000	USD	74.719,14	58.693,71	1,92%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>74.719,14</b>	<b>58.693,71</b>	<b>1,92%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>191.229,14</b>	<b>167.620,71</b>	<b>5,49%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>			<b>3.780.628,41</b>	<b>3.038.823,30</b>	<b>99,51%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>3.780.628,41</b>	<b>3.038.823,30</b>	<b>99,51%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Acacia Global Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
BANCO DO BRASIL S.A.	11.300	BRL	90.747,20	118.570,17	6,30%
<b>Totaal BRAZILIË REAL</b>			<b>90.747,20</b>	<b>118.570,17</b>	<b>6,30%</b>
CAMECO CORP.	10.730	CAD	103.540,76	106.385,96	5,65%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</b>			<b>103.540,76</b>	<b>106.385,96</b>	<b>5,65%</b>
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%
ZOPLUS A.G.	652	EUR	91.889,88	77.522,80	4,12%
<b>Totaal EURO</b>			<b>335.106,95</b>	<b>326.865,66</b>	<b>17,36%</b>
DALI FOODS GROUP CO LTD	106.000	HKD	68.679,94	68.573,15	3,64%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>68.679,94</b>	<b>68.573,15</b>	<b>3,64%</b>
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%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>71.591,70</b>	<b>71.684,42</b>	<b>3,81%</b>
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%
<b>Totaal JAPANSE YEN</b>			<b>243.610,08</b>	<b>192.397,27</b>	<b>10,22%</b>
MAKALOT INDUSTRIAL CO LTD	17.000	TWD	80.711,25	82.249,48	4,37%
<b>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</b>			<b>80.711,25</b>	<b>82.249,48</b>	<b>4,37%</b>
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%
NUANCE COMMUNICATIONS INC.	5.607	USD	73.601,12	64.891,41	3,45%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Acacia Global Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
PRESTIGE ESTATES PROJECTS - CLSA 15-030620 (WRT)	17.350	USD	59.482,30	47.960,46	2,55%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>1.001.200,34</b>	<b>799.341,17</b>	<b>42,47%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>1.995.188,22</b>	<b>1.766.067,28</b>	<b>93,82%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>			<b>1.995.188,22</b>	<b>1.766.067,28</b>	<b>93,82%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>1.995.188,22</b>	<b>1.766.067,28</b>	<b>93,82%</b>



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sycamore Global Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
SYRAH RESOURCES LTD	59.881	AUD	124.580,30	55.500,01	2,78%
<b>Totaal AUSTRALISCHE DOLLAR</b>			<b>124.580,30</b>	<b>55.500,01</b>	<b>2,78%</b>
SUL AMERICA S.A.	14.000	BRL	69.406,15	90.371,51	4,53%
<b>Totaal BRAZILIË REAL</b>			<b>69.406,15</b>	<b>90.371,51</b>	<b>4,53%</b>
SUEZ S.A.	4.900	EUR	75.666,62	56.497,00	2,83%
ZOPLUS A.G.	652	EUR	92.599,82	77.522,80	3,89%
<b>Totaal EURO</b>			<b>168.266,44</b>	<b>134.019,80</b>	<b>6,72%</b>
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%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>220.684,80</b>	<b>174.487,19</b>	<b>8,75%</b>
DALI FOODS GROUP CO LTD	63.000	HKD	40.045,86	40.755,74	2,04%
<b>Totaal HONG KONG DOLLAR</b>			<b>40.045,86</b>	<b>40.755,74</b>	<b>2,04%</b>
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	940	INR	10.064,24	10.056,74	0,50%
<b>Totaal INDIA RUPEE</b>			<b>10.064,24</b>	<b>10.056,74</b>	<b>0,50%</b>
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%
<b>Totaal JAPANESE YEN</b>			<b>282.827,40</b>	<b>254.321,65</b>	<b>12,76%</b>
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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sycamore Global Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de netto activa
MOMO INC. -A-SPONSORED ADR -	1.800	USD	63.849,64	37.396,67	1,88%
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%
<b>Totaal US DOLLAR</b>			<b>1.394.244,88</b>	<b>1.150.446,24</b>	<b>57,70%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>2.310.120,07</b>	<b>1.909.958,88</b>	<b>95,80%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>2.310.120,07</b>	<b>1.909.958,88</b>	<b>95,80%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>2.310.120,07</b>	<b>1.909.958,88</b>	<b>95,80%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sequoia Equity	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------	----------------------

CAYMANEILANDEN	18,91 %
VERENIGD KONINKRIJK	12,33 %
INDIA	11,13 %
BERMUDA	10,39 %
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	10,26 %
NOORWEGEN	7,61 %
FRANKRIJK	6,63 %
NEDERLAND	4,64 %
JERSEY	4,59 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	4,18 %
DUITSLAND	3,87 %
CANADA	3,40 %
TAIWAN	1,44 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,38 %</b>

TreeTop Global Opportunities	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------------	----------------------

VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	26,63 %
VERENIGD KONINKRIJK	8,87 %
DUITSLAND	6,11 %
CAYMANEILANDEN	5,10 %
NEDERLAND	4,72 %
INDIA	4,67 %
JAPAN	4,61 %
SPANJE	4,50 %
CANADA	3,95 %
LUXEMBURG	3,86 %
SINGAPORE	3,73 %
AUSTRALIË	3,35 %
BERMUDA	3,26 %
IERLAND	1,78 %
ARGENTINIË	1,77 %
FILIPIJNEN	1,66 %
EILAND MAN	1,63 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	1,60 %
FINLAND	1,53 %
ZWEDEN	1,46 %
NOORWEGEN	1,29 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>96,08 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic	% VAN DE NETTOACTIVA
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	30,96 %
CAYMANEILANDEN	11,75 %
INDIA	8,09 %
VERENIGD KONINKRIJK	6,58 %
BERMUDA	4,75 %
DUITSLAND	4,39 %
FRANKRIJK	3,23 %
NOORWEGEN	3,08 %
LUXEMBURG	2,84 %
ZWITSERLAND	2,68 %
NEDERLAND	2,67 %
CANADA	2,28 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	1,90 %
JAPAN	1,62 %
JERSEY	1,59 %
SPANJE	1,57 %
AUSTRALIË	1,04 %
CHINA	0,94 %
GUERNSEY	0,87 %
NIEUW-ZEELAND	0,75 %
SINGAPORE	0,74 %
ARGENTINIË	0,62 %
IERLAND	0,61 %
EILAND MAN	0,56 %
FILIPIJNEN	0,55 %
ZWEDEN	0,55 %
CURACAO	0,51 %
TAIWAN	0,49 %
FINLAND	0,48 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,69 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Balanced	% VAN DE NETTOACTIVA
-------------------------	----------------------

FRANKRIJK	21,08 %
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	17,62 %
BELGIË	7,13 %
CAYMANEILANDEN	6,81 %
INDIA	5,12 %
VERENIGD KONINKRIJK	3,80 %
BERMUDA	2,94 %
DUITSLAND	2,55 %
NOORWEGEN	1,77 %
LUXEMBURG	1,62 %
ITALIË	1,61 %
ZWITSERLAND	1,55 %
NEDERLAND	1,47 %
CANADA	1,33 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	1,19 %
JAPAN	0,87 %
JERSEY	0,85 %
SPANJE	0,82 %
AUSTRALIË	0,63 %
CHINA	0,51 %
GUERNSEY	0,46 %
NIEUW-ZEELAND	0,41 %
SINGAPORE	0,37 %
ARGENTINIË	0,36 %
EILAND MAN	0,34 %
IERLAND	0,32 %
ZWEDEN	0,31 %
FILIPIJNEN	0,31 %
TAIWAN	0,29 %
FINLAND	0,28 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>84,72 %</b>

TreeTop Global Conservative	% VAN DE NETTOACTIVA
-----------------------------	----------------------

FRANKRIJK	47,81 %
LUXEMBURG	23,43 %
BELGIË	9,16 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>80,40 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Conviction	% VAN DE NETTOACTIVA
---------------------------	----------------------

VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	52,95 %
CAYMANEILANDEN	10,40 %
ZWITSERLAND	7,57 %
INDIA	6,88 %
LUXEMBURG	4,54 %
DUITSLAND	2,98 %
CHINA	2,64 %
FRANKRIJK	2,59 %
VERENIGD KONINKRIJK	2,31 %
GUERNSEY	2,30 %
NIEUW-ZEELAND	2,18 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,34 %</b>

TreeTop Global Horizon	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------	----------------------

CAYMANEILANDEN	22,46 %
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	16,40 %
INDIA	14,95 %
VERENIGD KONINKRIJK	8,81 %
FRANKRIJK	6,72 %
DUITSLAND	5,05 %
NOORWEGEN	4,37 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	4,24 %
BERMUDA	3,54 %
JERSEY	3,39 %
BRAZILIË	3,30 %
CANADA	2,97 %
NEDERLAND	2,84 %
JAPAN	0,47 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,51 %</b>

TreeTop Acacia Global Equity	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------------	----------------------

VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	31,88 %
JAPAN	10,22 %
DUITSLAND	7,90 %
BRAZILIË	6,30 %
FINLAND	5,98 %
CAYMANEILANDEN	5,92 %
CANADA	5,65 %
TAIWAN	4,37 %
INDIA	3,81 %
VERENIGDE ARABISCHE EMIRATEN	3,74 %
SPANJE	3,49 %
SINGAPORE	2,55 %
LUXEMBURG	2,01 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>93,82 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Sycamore Global Equity	% VAN DE NETTOACTIVA
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	34,06 %
JAPAN	12,76 %
IERLAND	7,85 %
CAYMANEILANDEN	6,72 %
VERENIGD KONINKRIJK	6,66 %
AUSTRALIË	4,88 %
BRAZILIË	4,53 %
BERMUDA	4,14 %
DUITSLAND	3,89 %
INDIA	3,88 %
FRANKRIJK	2,83 %
LUXEMBURG	1,99 %
ARGENTINIË	1,61 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>95,80 %</b>

*Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de geografische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.*

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-------------------------------	-----------------------------

DISTRIBUTIE	16,02 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	15,46 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	10,07 %
BIOTECHNOLOGIE	9,91 %
BANKEN	7,87 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	6,03 %
DIVERSEN	5,62 %
BOUWMATERIALEN	5,35 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	4,71 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	4,60 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	3,19 %
TEXTIEL EN KLEDING	3,06 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	2,87 %
CHEMICALIEN	2,59 %
TELECOMMUNICATIE	2,03 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,38 %</b>

<b>TreeTop Global Opportunities</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-------------------------------------	-----------------------------

FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	17,13 %
IT & INTERNET	9,27 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	8,69 %
BANKEN	7,52 %
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	7,48 %
AARDOLIE & DERIVATEN	6,04 %
TELECOMMUNICATIE	5,00 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	4,38 %
LANDBOUW EN VISSERIJ	4,35 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	4,26 %
BIOTECHNOLOGIE	3,42 %
GEZONDHEIDSZORG	2,63 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	2,26 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	2,10 %
DISTRIBUTIE	1,96 %
BOUWMATERIALEN	1,92 %
RECREATIE EN TOERISME	1,66 %
FOTO'S & OPTICAL	1,60 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	1,45 %
EDELE METALEN EN EDELSTENEN	1,27 %
ENERGIEBRONEN	1,05 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	0,64 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>96,08 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de economische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.



# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Dynamic	% VAN DE NETTOACTIVA
FINANCIËLE DIENSTEN - HOLDINGS	16,38 %
IT & INTERNET	12,45 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	10,57 %
DISTRIBUTIE	6,04 %
BIOTECHNOLOGIE	5,34 %
BANKEN	5,21 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	5,03 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	3,52 %
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	2,99 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	2,92 %
TEXTIEL EN KLEDING	2,54 %
TELECOMMUNICATIE	2,36 %
BOUWMATERIALEN	2,33 %
AARDOLIE & DERIVATEN	2,03 %
DIVERSEN	1,94 %
CHEMICALIEN	1,86 %
RECREATIE EN TOERISME	1,70 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1,60 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	1,51 %
LANDBOUW EN VISSERIJ	1,47 %
INDUSTRIËLE HALFFABRIKATEN	1,44 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	1,19 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	0,98 %
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	0,94 %
GEZONDHEIDSZORG	0,91 %
VASTGOEDSECTOR	0,89 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	0,75 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	0,68 %
FOTO'S & OPTICAL	0,49 %
ENERGIEBRONEN	0,40 %
EDEL METALEN EN EDELSTENEN	0,23 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,69 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administratieve agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de economische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	19,27 %
BANKEN	10,21 %
FINANCIËLE DIENSTEN - HOLDINGS	8,66 %
IT & INTERNET	7,37 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	6,31 %
DISTRIBUTIE	3,47 %
BIOTECHNOLOGIE	3,02 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	2,86 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	2,03 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	1,72 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	1,69 %
STATEN	1,61 %
TEXTIEL EN KLEDING	1,51 %
BOUWMATERIALEN	1,44 %
TELECOMMUNICATIE	1,30 %
DIVERSEN	1,10 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	1,10 %
CHEMICALIEN	1,10 %
AARDOLIE & DERIVATEN	1,08 %
RECREATIE EN TOERISME	0,99 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	0,92 %
LANDBOUW EN VISSERIJ	0,81 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	0,80 %
INDUSTRIËLE HALFFABRIKATEN	0,77 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	0,55 %
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	0,51 %
VASTGOEDSECTOR	0,51 %
GEZONDHEIDSZORG	0,48 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	0,41 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	0,39 %
FOTO'S & OPTICAL	0,29 %
EDELE METALEN EN EDELSTENEN	0,22 %
ENERGIEBRONEN	0,22 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>84,72 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	71,24 %
BANKEN	9,16 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>80,40 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de economische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Global Conviction	% VAN DE NETTOACTIVA
IT & INTERNET	27,25 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	16,91 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	13,85 %
TEXTIEL EN KLEDING	4,61 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	4,56 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	4,13 %
RECREATIE EN TOERISME	3,27 %
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	2,64 %
CHEMICALIEN	2,55 %
VASTGOEDSECTOR	2,47 %
BIOTECHNOLOGIE	2,31 %
BANKEN	2,25 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	2,21 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	2,20 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	2,18 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	1,98 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	1,97 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,34 %</b>

TreeTop Global Horizon	% VAN DE NETTOACTIVA
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	14,77 %
DISTRIBUTIE	14,49 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	9,85 %
BIOTECHNOLOGIE	8,77 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	6,88 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	6,84 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	6,21 %
TEXTIEL EN KLEDING	5,15 %
DIVERSEN	3,83 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	3,59 %
BANKEN	3,57 %
TELECOMMUNICATIE	3,52 %
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	3,30 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	2,84 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	1,95 %
RECREATIE EN TOERISME	1,92 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1,36 %
FOTO'S & OPTICAL	0,67 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,51 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de economische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2018

TreeTop Acacia Global Equity	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------------	----------------------

AARDOLIE & DERIVATEN	11,82 %
DISTRIBUTIE	11,50 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	9,92 %
TELECOMMUNICATIE	7,27 %
GEZONDHEIDSZORG	6,47 %
BANKEN	6,30 %
IT & INTERNET	5,72 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	5,65 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	5,21 %
LANDBOUW EN VISSERIJ	5,02 %
TEXTIEL EN KLEDING	4,37 %
BIOTECHNOLOGIE	4,29 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	3,64 %
FOTO'S & OPTICAL	3,27 %
CHEMICALIEN	2,83 %
BOUWMATERIALEN	0,54 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>93,82 %</b>

TreeTop Sycamore Global Equity	% VAN DE NETTOACTIVA
--------------------------------	----------------------

GENEESMIDDELEN - COSMETICA	15,27 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	11,98 %
IT & INTERNET	11,87 %
DISTRIBUTIE	10,03 %
BESTANDDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	9,25 %
BIOTECHNOLOGIE	7,15 %
GEZONDHEIDSZORG	5,46 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	4,89 %
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	4,53 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	3,45 %
ENERGIEBRONEN	2,83 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	2,78 %
CHEMICALIEN	2,16 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	2,04 %
BANKEN	1,61 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	0,50 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>95,80 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de economische analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-------------------------------	-----------------------------

US DOLLAR	30,20 %
HONG KONG DOLLAR	17,67 %
EURO	14,72 %
BRITSE POND	13,22 %
INDIA RUPEE	11,12 %
NOORSE KROON	7,61 %
CANADESE DOLLAR	3,40 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	1,44 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,38 %</b>

<b>TreeTop Global Opportunities</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-------------------------------------	-----------------------------

US DOLLAR	52,36 %
EURO	14,43 %
BRITSE POND	10,61 %
JAPANSE YEN	4,61 %
CANADESE DOLLAR	3,95 %
INDIA RUPEE	2,56 %
AUSTRALISCHE DOLLAR	1,70 %
FILIPPIJNEN PISO	1,66 %
ZWEEDSE KROON	1,46 %
HONG KONG DOLLAR	1,45 %
NOORSE KROON	1,29 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>96,08 %</b>

<b>TreeTop Global Dynamic</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-------------------------------	-----------------------------

US DOLLAR	48,61 %
EURO	12,78 %
BRITSE POND	9,55 %
HONG KONG DOLLAR	8,82 %
INDIA RUPEE	6,40 %
NOORSE KROON	3,08 %
ZWITSERLAND FRANK	2,68 %
CANADESE DOLLAR	2,28 %
JAPANSE YEN	1,62 %
AUSTRALISCHE DOLLAR	1,28 %
FILIPPIJNEN PISO	0,55 %
ZWEEDSE KROON	0,55 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	0,49 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,69 %</b>

*Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de valuta analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.*

# TreeTop Global SICAV

## Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
EURO	35,32 %
US DOLLAR	27,43 %
BRITSE POND	5,47 %
HONG KONG DOLLAR	5,08 %
INDIA RUPEE	4,29 %
NOORSE KROON	1,77 %
ZWITSERLAND FRANK	1,55 %
CANADESE DOLLAR	1,33 %
JAPANSE YEN	0,87 %
AUSTRALISCHE DOLLAR	0,70 %
ZWEEDSE KROON	0,31 %
FILIPPIJNEN PISO	0,31 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	0,29 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>84,72 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
EURO	80,40 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>80,40 %</b>

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
US DOLLAR	63,52 %
EURO	8,04 %
ZWITSERLAND FRANK	7,57 %
HONG KONG DOLLAR	6,78 %
INDIA RUPEE	4,63 %
BRITSE POND	4,62 %
AUSTRALISCHE DOLLAR	2,18 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,34 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
US DOLLAR	43,40 %
HONG KONG DOLLAR	17,28 %
EURO	13,55 %
BRITSE POND	12,20 %
NOORSE KROON	4,37 %
BRAZILIË REAL	3,30 %
CANADESE DOLLAR	2,97 %
INDIA RUPEE	1,97 %
JAPANSE YEN	0,47 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,51 %</b>

Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de valuta analyse volgens dewelke de activaselectie plaatsvond.

# TreeTop Global SICAV

## Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2018

<b>TreeTop Acacia Global Equity</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
US DOLLAR	42,47 %
EURO	17,36 %
JAPANESE YEN	10,22 %
BRAZILIË REAL	6,30 %
CANADESE DOLLAR	5,65 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	4,37 %
INDIA RUPEE	3,81 %
HONG KONG DOLLAR	3,64 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>93,82 %</b>

<b>TreeTop Sycamore Global Equity</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
US DOLLAR	57,72 %
JAPANESE YEN	12,76 %
BRITSE POND	8,75 %
EURO	6,72 %
BRAZILIË REAL	4,53 %
AUSTRALISCHE DOLLAR	2,78 %
HONG KONG DOLLAR	2,04 %
INDIA RUPEE	0,50 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>95,80 %</b>

*Deze activaspreidingen zijn opgesteld op basis van (bruto) gegevens die door de administrative agent worden gebruikt en weerspiegelen niet noodzakelijk de valuta analyse volgens dewelke de activaselecie plaatsvond.*

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Sequoia Equity

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	1.255.227,753
	- B	381.404,651
	- C	9.575,931
	- I	0,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	10.412,037
	- AH	27.978,601
	- B	29.217,345
	- C	0,000
	- I	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	177.564,944
	- B	29.437,521
	- C	0,000
	- I	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	10.412,037
	- AH	1.105.641,410
	- B	381.184,475
	- C	9.575,931
	- I	1.000,000



# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Global Opportunities

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- 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
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- 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
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- 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
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- 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

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Global Dynamic

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	362.290,633
	- D	0,000
	- DH	86.590,976
	- I	0,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	10.000,000
	- AH	64.018,700
	- D	10.000,000
	- DH	21.552,162
	- I	1.000,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	46.717,567
	- D	0,000
	- DH	20.522,537
	- I	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	10.000,000
	- AH	379.591,766
	- D	10.000,000
	- DH	87.620,601
	- I	1.000,000

### TreeTop Global Balanced

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	89.839,206
	- D	0,000
	- DH	97.754,636
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	12.588,977
	- AH	7.976,907
	- D	10.000,000
	- DH	40.504,576
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	21.196,686
	- D	0,000
	- DH	10.462,633
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	12.588,977
	- AH	76.619,427
	- D	10.000,000
	- DH	127.796,579

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Global Conservative

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	46.394,304
	- D	155.166,380
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	1.880,866
	- D	6.926,482
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	5.592,399
	- D	11.875,043
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	42.682,771
	- D	150.217,819

### TreeTop Global Conviction

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	403.338,164
	- AH	0,000
	- I	0,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	67.927,655
	- AH	180.182,135
	- I	1.000,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	135.278,115
	- AH	3.354,000
	- I	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	335.987,704
	- AH	176.828,135
	- I	1.000,000

### TreeTop Global Horizon

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	32.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	32.000,000

### TreeTop Acacia Global Equity

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	20.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	20.000,000

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Sycamore Global Equity

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	20.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	20.000,000

# TreeTop Global SICAV

## Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	WAARDERINGSDATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELENKLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT	
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
	- 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
			- 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
	- 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	

\*Cfr Note 14

# TreeTop Global SICAV

## Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers

COMPARTIMENT	WAARDERINGSDATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELENKLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT
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

\*Cfr Note 14

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

---

### TOELICHTING 1 - BOEKHOUDPRINCIPES EN -METHODEN

De financiële staten van de BEVEK worden voorbereid in overeenstemming met de van kracht zijnde wetgeving inzake collectieve beleggingsorganismen.

#### a) Waardering van de effectenportefeuille en van de derivaten

De effecten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd op basis van de slotkoers op 31 december 2018 en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de koers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

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

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

#### b) Netto gerealiseerde meer- en minderwaarden op beleggingen

De gerealiseerde nettomeer-/ minderwaarden op verkopen van effecten worden berekend op basis van de gemiddelde kostprijs van de verkochte effecten.

#### c) Niet-gerealiseerde meer-/minderwaarden op valutatermijncontracten

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

#### d) Wisselkoers

Alle tegoeden die niet zijn uitgedrukt in de valuta van het betrokken compartiment, worden omgerekend naar de valuta van het compartiment tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum op 31 december 2018.

De waarde van het nettovermogen van de BEVEK is gelijk aan de som van de nettowaarden van de verschillende compartimenten, omgezet in euro tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum (31 december 2018).

#### e) Aanschaffingskost aan aankoop van de effectenportefeuille

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

#### f) Wijziging van niet-gerealiseerde meer- /minderwaarde

De niet-gerealiseerde winst en verlies aan het einde van het boekjaar worden eveneens opgenomen in het " Staat van de verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva ".

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

---

### g) Wijzigingen van de effectenportefeuille

De tabel van de wijzigingen in de portefeuille is kosteloos verkrijgbaar de maatschappelijke zetel van de BEVEK.

### h) Gestructureerde producten

De BEVEK kan beleggen in gestructureerde producten, inclusief maar niet beperkt tot synthetische converteerbare obligaties en obligaties met gewaarborgd kapitaal. Het begrip 'gestructureerd product' wijst op effecten die zijn uitgegeven door financiële instellingen en die gecreëerd zijn met als doelstelling de beleggingskenmerken van bepaalde andere beleggingen (de 'onderliggende activa') te herstructureren. In dit kader geven de instellingen effecten uit (de 'gestructureerde producten') die belangen in de onderliggende activa vertegenwoordigen.

De onderliggende activa van deze gestructureerde producten moeten in aanmerking komende liquide financiële activa of financiële indices vertegenwoordigen, en voldoen aan het beleggingsbeleid en de beleggingsdoelstellingen van het betrokken compartiment.

### i) Inkomsten

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

### j) No translation of "Evaluation des contrats financiers à terme" (SYS - Notes - Title) in Dutch (Belgium)

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

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

### k) Gekruiste investeringen

De investeringen gekruist tussen de compartimenten van het BEVEK waren niet afnemen van de geconsolideerd overzicht van het vermogen. Op 31 december 2018, het totale bedrag van de gekruiste investeringen is EUR 3.927.444,20 en dus de intrinsieke gecombineerd zonder de gekruiste investeringen is EUR 426.273.634,61.



# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

### TOELICHTING 2 - WISSELKOERS

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

### TOELICHTING 3 - TE BETALEN TAKSEN EN KOSTEN

Beheersprovisie	1.408.782,95	EUR
Provisie voor de bewaarder	48.355,08	EUR
Abonnementstaks	51.781,37	EUR
Diverse kosten en provisies	264.704,33	EUR
Totaal	1.773.623,73	EUR

### TOELICHTING 4 - BEHEERS- EN PRESTATIESPROVISIE

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

Compartiment	Klassen	Beheersprovisie	Prestatiesprovisie
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% tot 30/06/2018 0,70% vanaf 01/07/18	15,00% -
	I USD	0,75% tot 30/06/2018 0,70% vanaf 01/07/18	15,00% -
	I GBP	0,75% tot 30/06/2018 0,70% vanaf 01/07/18	15,00% -
	IH NOK	0,75% to 30/06/2018 0,70% vanaf 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%

Het mechanisme voor de berekening van de Prestatiesprovisie wordt gespecificeerd in de gegevensfiche van elk compartiment in het Prospectus van het Fonds.

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

---

### **TOELICHTING 5 - ABONNEMENTSTAKS**

De BEVEK is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

Volgens de van kracht zijnde wetgeving en reglementering is de BEVEK in Luxemburg onderworpen aan de abonnementstaks tegen een jaartarief van 0,05%, die elk kwartaal verschuldigd is en wordt berekend op basis van de nettoactiva van de BEVEK aan het einde van elk kwartaal. Dit jaartarief is van 0,01% voor institutionele klassen.

Aangezien de BEVEK in België geregistreerd is, is deze bovendien onderworpen aan een jaarlijkse taks van 0,0925% die in 2018 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2017 is vastgesteld.

### **TOELICHTING 6 - DIVERSE KOSTEN EN PROVISIES**

De kosten en lasten die kunnen worden toegewezen aan de BEVEK als entiteit, worden geprovisioneerd en verdeeld over de verschillende compartimenten in verhouding met het nettovermogen van elk compartiment ten opzichte van het totale nettovermogen van de BEVEK. De kosten en lasten die aan een specifiek compartiment kunnen worden toegewezen, worden rechtstreeks geboekt.

### **TOELICHTING 7 - GECONSOLIDEERDE BALANS**

De geconsolideerde rekeningen van de BEVEK zijn uitgedrukt in EUR.

### **TOELICHTING 8 - PROVISIE VOOR DE DEPOTBANK**

Tot 30 juni 2018, als vergoeding voor zijn functies als Bewaarder van de BEVEK, ontvangt Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie van 0,10% (exclusief transactiekosten) en van 0,02% voor het compartiment TreeTop Global Conservative als volgt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment.

Vanaf 1 juli 2018, is het tarief van 0,10% gestegen tot 0,04% berekend op de gemiddelde nettoactiva en EUR 25 per transactie op effecten van elke compartiment. Het tarief voor het compartiment TreeTop Global Conservative blijft ongewijzigd.

De commissies van bewaarder zijn gebonden aan BTW aan een koers die momenteel 14% voor het enige onderdeel deze commissies bedraagt, betreffende de controlediensten en van supervisie van de bewaarder. De hierboven vermelde koers stemt met de huidige koers overeen; hij zal automatisch eventueel aan de koers geldend aangepast worden.

### **TOELICHTING 9 - PROVISIES VOOR DOMICILIËRINGSAGENT, DE ADMINISTRATIEF EN DE TRANSFERAGENT**

Tot 30 juni 2018, als vergoeding voor zijn functies als Domicilieagent van de BEVEK, ontvangt Banque Degroof Luxembourg S.A. een domiciliëringsprovisie voor :

- voor de compartimenten TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Global Opportunities en TreeTop Global Conviction : een forfaitair bedrag van EUR 2.500 per jaar per compartiment, plus een forfaitair bedrag van EUR 1.000 per jaar per land van commercialisering;

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

- voor de compartimenten TreeTop Global Dynamic, TreeTop Global Balanced en TreeTop Global Conservative : een forfaitair bedrag van EUR 2.500 per jaar per compartiment;
- voor de compartimenten TreeTop Global Horizon, TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity : een forfaitair bedrag van EUR 1.000 per jaar per compartiment.

Vanaf 1 juli 2018, de vergoeding voor de Domicilieagent is een vast bedrag van 7.500 EUR voor de BEVEK als geheel, met uitzondering van het compartiment TreeTop Global Conservative, waarvan het bedrag ongewijzigd blijft.

Als vergoeding voor zijn functies als Administratief en Transferagent van de BEVEK, ontvangt Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. (Degroof Petercam Asset Services vanaf 1 oktober 2018) een jaarlijkse provisie die als volgt wordt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment:

Tot 30 juni 2018 :

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

Vanaf 1 juli 2018 :

- 0,070% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen EUR 0 en EUR 125 miljoen,
- 0,060% op de schijf van gemiddelde nettoactiva hoger dan EUR 125 miljoen en EUR 25 per transactie door de transferagent geplaatst en EUR 25 zoals « maintenance fees» per jaar en per compartiment.

Alleen voor TreeTop Global Conservative:

Tot 30 juni 2018 :

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

Vanaf 1 juli 2018 :

- 0,04% op de schijf van gemiddelde nettoactiva en EUR 25 per transactie door de transferagent geplaatst en EUR 25 zoals « maintenance fees» per jaar en per compartiment

### TOELICHTING 10 - TERMIJNWIJSELS

De volgende wisseltermijncontracten worden met Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. gedeelt.

TreeTop Sequoia Equity:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

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
				<b>Totaal</b>	<b>-642.943,60</b>	<b>140.861.119,96</b>

### TreeTop Global Opportunities:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

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
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
				<b>Totaal</b>	<b>-103.649,89</b>	<b>70.012.197,74</b>

### TreeTop Global Dynamic:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

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
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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

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
				<b>Totaal</b>	<b>97.988,11</b>	<b>69.102.501,22</b>

### TreeTop Global Balanced:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2018

					<b>Totaal</b>	<b>12.196,82</b>	<b>12.718.688,02</b>
--	--	--	--	--	---------------	------------------	----------------------

TreeTop Global Conviction:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN 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
				<b>Totaal</b>	<b>57.614,14</b>	<b>17.445.728,66</b>

### TOELICHTING 11 - TRANSACTIEKOSTEN

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



# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

### TOELICHTING 12 - UITKERING

Op 17 april 2018 tijdens de aandelenhouders vergadering van TreeTop Global SICAV, werd een betaling op distributie aandelenklassen beslist als vervolg :

Compartiment	Betalingsdatum	Aandelenklasse	Bedrag
TreeTop Sequoia Equity	31-mei-18	Klasse C, Dist (LU0285817697)	GBP 6,50
TreeTop Global Balanced	31-mei-18	Klasse D, Dist (LU0694355560)	EUR 4,00
TreeTop Global Dynamic	31-mei-18	Klasse D, Dist (LU0694355305)	EUR 5,00
TreeTop Global Conservative	31-mei-18	Klasse D, Dist (LU1229301145)	EUR 3,00

### TOELICHTING 13 - OVERIGE INKOMSTEN

Andere inkomsten omvat een bedrag van USD 239.625,50 waargenomen door de unit trust in 2018 in verband met een collectieve actie (i.th. aandelen) aangespannen in de Verenigde Staten tegen de vennootschap Salix Pharmaceuticals Ltd. Salix Pharmaceuticals Ltd werden beschuldigd van misleiding van de beleggers als voor de achteruitgang van zijn netto-inkomens en zijn winst per aandeel. In het kader van deze collectieve actie de onderdelen een akkoord bereikt van verordening waarvan het plan aan de investeerders die aangehouden effecten uitgegeven door Salix Pharmaceuticals Ltd gedurende de bewuste periode, de unit trust, werd goedgekeurd door de bevoegde rechter in augustus 2018.

### TOELICHTING 14 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR

Per 1 juli 2018 werd het prospectus van TreeTop Global SICAV herzien. Het is op verzoek verkrijgbaar bij de maatschappelijke zetel van de BEVEK of de beheermaatschappij.

Per 1 juli 2018 werden de volgende klassen gelanceerd :

- klassen I en A voor TreeTop Sequoia Equity;
- klassen I , D en A voor TreeTop Global Dynamic;
- klassen A en D voor TreeTop Global Balanced;
- klassen AH en I voor TreeTop Global Conviction.

Per 1 juli 2018, om een beter onderscheid te maken tussen klassen met een valuta-indekingsmechanisme, zijn sommige namen als volgt gewijzigd :

- A in AH voor TreeTop Sequoia Equity;
- A in AH, I-NOK in IH-NOK en R-NOK in RH-NOK voor TreeTop Global Opportunities;
- A in AH en D in DH voor TreeTop Global Dynamic en TreeTop Global Balanced.

Sinds 1 oktober 2018 worden de onderstaande functies uitgeoefend door Degroof Petercam Asset Services S.A. in plaats van Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A.:

- Domiciliëringsagent;
- Administratief Agent;
- Transferagent en Registrar.

Vanaf 1 juli 2018, de affectatie van het netto-inkomen wordt aangepast voor de volgende klassen:

Compartimenten	Aandelenklassen	Verdelingspolitie tot 30 juni 2018	Verdelingspolitie vanaf 1 juli 2018
TreeTop Sequoia Equity	Klasse C	Distributie	Kapitalisatie
TreeTop Global Opportunities	Klasse C	Distributie	Kapitalisatie

# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

---

### Bepaling van het totale risico

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

### VERMELDINGEN SFTR

Per 31 december 2018 maakt de BEVEK geen gebruik van enige "effectenfinancieringstransactie en/of belegt hij niet in een totale-opbrengstswap", zoals deze termen gedefinieerd worden in Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en van de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik.

### VERMELDINGEN MET BETREKKING TOT ONDERZOEKSKOSTEN VOOR INVESTERINGEN

In overeenstemming met het prospectus van de BEVEK, elk compartiment van de BEVEK kan ook deelnemen aan de financiering van het beleggingsonderzoek verstrekt aan de Beheervenootschap of de onderbeheerder van het compartiment door externe onderzoeksbureaus binnen de limiet van het jaarbudget gedefinieerd door het compartiment.

Dit bedrag omvat met name de volgende budgetten voor beleggingsonderzoek ten laste van de BEVEK voor het jaar 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

### REMUNERATIEBELEID

De Beheermaatschappij heeft een bezoldigingsbeleid toegepast dat de remuneratiepraktijken van haar personeel wil kaderen, opdat ze beantwoorden aan de normen van een gezond en doeltreffend risicobeheer. Het bezoldigingsbeleid wil met name het nemen van risico's ontmoedigen die niet overeenstemmen met het risicoprofiel van de compartimenten van de BEVEK, zijn prospectus en de statuten. De doelstelling bestaat niet uit het beperken van risico's in de absolute betekenis: risico maakt immers integraal deel uit van het portefeuillebeheer van de BEVEK. In het beheer van haar zaken wil het bezoldigingsbeleid van de Beheermaatschappij ook het nemen van risico's voorkomen die de tolerantiedrempel overschrijden die werd bepaald door de Raad van Bestuur, en werknemers belonen die deelnemen aan en bijdragen tot het behalen van de langetermijndoelstellingen van de Beheermaatschappij, en dat in overeenstemming met haar waarden en met naleving van de toepasselijke wetten en regelgeving.

# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

---

Het bezoldigingsbeleid van de Beheermaatschappij werd opgesteld in overeenstemming met de op ICBE-beheermaatschappijen toepasselijke wetten en regelgeving in Luxemburg, en houdt rekening met enerzijds de omvang van de maatschappij, de diensten die zij verstrekt en het private karakter van haar aandeelhouderschap, en anderzijds met marktpraktijken.

De Beheermaatschappij neemt aan dat alle personen die zij tewerkstelt, behoren tot de categorieën bedoeld in artikel 20 van de Luxemburgse wet van 10 mei 2016, zodanig dat haar bezoldigingsbeleid van toepassing is op alle personeelsleden.

De Raad van Bestuur van de Beheermaatschappij draagt, in het kader van zijn toezichtsoopdracht, de eindverantwoordelijkheid voor het bepalen en toepassen van het bezoldigingsbeleid. Dat bezoldigingsbeleid wordt bovendien één keer per jaar doorgelicht door de Raad van Bestuur en door de interne audit. Die functie wordt uitgeoefend door een onafhankelijke vennootschap. De uitvoering van het bezoldigingsbeleid wordt minstens eenmaal per jaar op centrale en onafhankelijke wijze intern beoordeeld om na te gaan of zij in overeenstemming is met de aangenomen beleidsdocumenten en procedures inzake bezoldiging.

De algemene principes van het bezoldigingsbeleid van de Beheermaatschappij zijn de volgende:

- het niveau van de bezoldiging van elke werknemer wordt bepaald rekening houdend met: het verantwoordelijkheidsniveau, de ervaring en de marktpraktijken in Luxemburg;
- de bezoldiging van het personeel van de Beheermaatschappij bestaat uit een vast gedeelte en, indien van toepassing, een variabel gedeelte;
- wanneer het personeel van de Beheermaatschappij recht heeft op een variabele bezoldiging, vertegenwoordigt het vaste gedeelte steeds een deel dat voldoende groot is om de mogelijkheid te bieden dat er geen enkele variabele bezoldiging wordt betaald;
- wanneer dat bestaat, wordt het variabele gedeelte van de bezoldiging bepaald aan de hand van financiële en niet-financiële criteria;
- het relatieve belang van de gekozen criteria en van het variabele gedeelte hangt af van de aard van de uitgeoefende functie; zo ligt de variabele bezoldiging voor werknemers in controlefuncties in principe niet hoger dan twee maandlonen en zijn de evaluatiecriteria die in aanmerking worden genomen voornamelijk niet-financiële criteria;
- de variabele bezoldiging wordt uitbetaald in de loop van het boekjaar of het volgende boekjaar, en steeds in contanten;
- de bezoldiging van de hogere leidinggevenden bestaat uitsluitend uit een vaste bezoldiging; de hogere leidinggevenden hebben immers belang bij de langetermijnontwikkeling van de maatschappij in hun hoedanigheid van aandeelhouders van de Beheermaatschappij;
- de Beheermaatschappij biedt geen gegarandeerde bonus;
- de arbeidsovereenkomsten voorzien in geen andere vergoeding voor vroegtijdige beëindiging dan waarin het Luxemburgse sociale recht voorziet of is gerechtvaardigd door de ervaring en anciënniteit van het personeel en de marktpraktijken geldend in Luxemburg.

De Beheermaatschappij heeft in de loop van het boekjaar 2018 haar bezoldigingsbeleid niet ingrijpend gewijzigd.

Op 31 december 2018 stelde de Beheermaatschappij twaalf mensen tewerk. Drie van die twaalf mensen behoren tot de hogere leidinggevenden en/of kunnen worden beschouwd als risiconemers in de betekenis van artikel 20 van de Luxemburgse wet van 10 mei 2016.

# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2018

---

Met uitzondering van de fondsbeheerders is geen enkele van de personen tewerkgesteld door de Beheermaatschappij in het bijzonder toegewezen – voltijds of deeltijds – aan een specifieke ICB.

De hogere leidinggevenden en de personeelsleden die de controlefuncties en andere door de Beheermaatschappij uitgeoefende functies waarnemen, hebben een activiteit die in verband staat met alle ICB's die de Beheermaatschappij beheert. De bezoldigingen die de Beheermaatschappij uitkeert aan die werknemers houden dus niet rechtstreeks verband met de BEVEK.

De beleggingsstrategieën die werden bepaald door de fondsbeheerders worden doorgaans toegepast in meerdere ICB's. Met het oog op het bepalen van het gedeelte van de bezoldigingen die worden verkregen door het personeel van de Beheermaatschappij in verband met de BEVEK, wordt de volgende methodologie toegepast:

- voor de fondsbeheerders worden de bezoldigingen toegerekend aan de BEVEK naar rato van de activa beheerd volgens de beleggingsstrategie/-strategieën bepaald door deze personen;
- voor de personen die worden tewerkgesteld als hogere leidinggevenden, in controle- of andere functies, worden de vergoedingen toegerekend aan de BEVEK naar rato van de activa onder beheer van alle ICB's die worden beheerd door de Beheermaatschappij;
- wanneer een fondsbeheerder tevens behoort tot de hogere leidinggevenden van de Beheermaatschappij, wordt zijn bezoldiging toegerekend aan de BEVEK naar rato van de activa onder beheer van alle ICB's die worden beheerd door de Beheermaatschappij.

Voor het boekjaar dat werd afgesloten op 31 december 2018 bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheermaatschappij werd uitbetaald aan haar personeel in verband met de BEVEK 566.969 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 544.870 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 22.099 EUR. Het deel van de totale bezoldiging dat werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 254.281 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.