

# TreeTop Global SICAV

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

Rapport Annuel Révisé  
au 31 décembre 2019

R.C.S. Luxembourg B 117.170

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



# TreeTop Global SICAV

## Sommaire

---

Organisation .....	4
Informations générales de la SICAV .....	6
Rapport du Gestionnaire .....	8
Rapport d'audit.....	22
Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2019 .....	25
Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019.....	26
Etat du patrimoine au 31 décembre 2019 .....	27
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019 .....	34
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	44
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	60
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	63
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2019.....	67
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	69
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action .....	73
Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 .....	76
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019 .....	86

# TreeTop Global SICAV

## Organisation

---

### **Siège Social :**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Date de constitution :**

9 juin 2006

### **Conseil d'Administration du Fonds :**

#### **Président du Conseil d'Administration:**

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

#### **Administrateurs:**

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

### **Société de Gestion :**

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

### **Gestionnaire Délégué :**

TreeTop Asset Management L.L.P.  
33, Saint Jame's Square, GB-SW1Y 4JS Londres  
(pour les compartiments TreeTop Global Opportunities (jusqu'au 29 novembre 2019), TreeTop Acacia Global Equity (jusqu'au 28 octobre 2019), TreeTop Sycamore Global Equity (jusqu'au 28 octobre 2019) et TreeTop Global Horizon (jusqu'au 9 décembre 2019))

Aubrey Capital Management Limited  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland  
(pour les compartiments TreeTop Global Conviction, Aubrey European Conviction et depuis le 9 décembre 2019 pour TreeTop Global Horizon)

### **Banque dépositaire :**

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

### **Agent domiciliaire et Agent administratif :**

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

# TreeTop Global SICAV

## Organisation

---

### **Réviseur d'Entreprises agréé :**

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443 L-1014 Luxembourg

### **Agent en charge du service financier en Belgique :**

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

### **Agent en charge du service financier au Royaume-Uni :**

TreeTop Asset Management L.L.P., (Jusqu'au 9 décembre 2019)  
33, Saint Jame's Square, GB-SW1Y 4JS Londres

Aubrey Capital Management Limited, (Depuis le 9 décembre 2019)  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

### **Agent en charge du service financier en France :**

Caceis Bank France  
1-3, place Valhubert, F-75013 Paris

### **Agent en charge du service financier en Espagne :**

Bank Degroof Petercam Spain S.A.U.  
464, Av.Diagonal, E-08006 Barcelone

### **Agent en charge du service financier en Suisse:**

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

### **Représentant en Suisse :**

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

### **Agent en charge du service financier au Luxembourg :**

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

# TreeTop Global SICAV

## Informations générales de la SICAV

---

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

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

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

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

- TreeTop Sequoia Equity ;
- TreeTop Global Dynamic ;
- TreeTop Global Balanced ;
- TreeTop Global Conservative ;
- TreeTop Global Conviction ;
- TreeTop Global Horizon ;
- Aubrey European Conviction.

Tous sont libellés en EUR.

Le compartiment TreeTop Sequoia Equity est composé de cinq classes d'actions se différenciant par leur devise, leur politique de couverture du risque de change et/ou leur politique de distribution :

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

Le compartiment TreeTop Global Dynamic est composé de cinq classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture du risque de change et/ou leur politique de distribution:

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

Le compartiment TreeTop Global Balanced est composé de quatre classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture du risque de change et/ou leur politique de distribution:

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

# TreeTop Global SICAV

## Informations générales de la SICAV

---

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

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

Le compartiment TreeTop Global Conviction est composé de trois classes d'actions se différenciant par leur politique de couverture du risque de change et/ou leur politique de distribution:

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

Le compartiment Aubrey European Conviction est composé de cinq classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution et/ou leur devise :

- Classe I : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels ;
- Classe R : actions de capitalisation EUR ;
- Classe R : actions de capitalisation GBP ;
- Classe I2 : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels (inactive);
- Classe R2 : actions de capitalisation EUR (inactive).

Le compartiment TreeTop Global Horizon est composé d'une seule classe d'actions :

- Classe A : actions de capitalisation EUR.

La valeur nette d'inventaire de chaque classe d'action de chaque compartiment de la SICAV est déterminée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg, excepté pour le compartiment TreeTop Global Horizon pour lequel la valeur nette d'inventaire est déterminée chaque lundi.

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

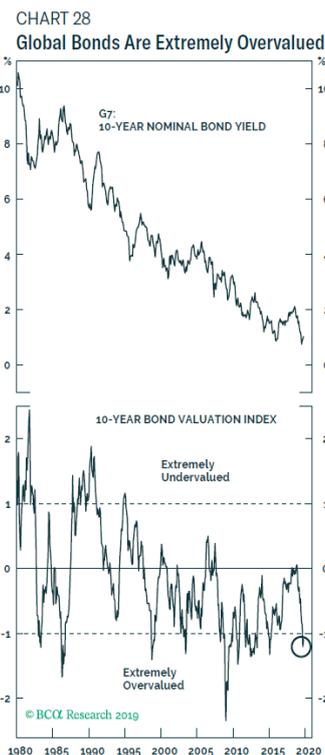
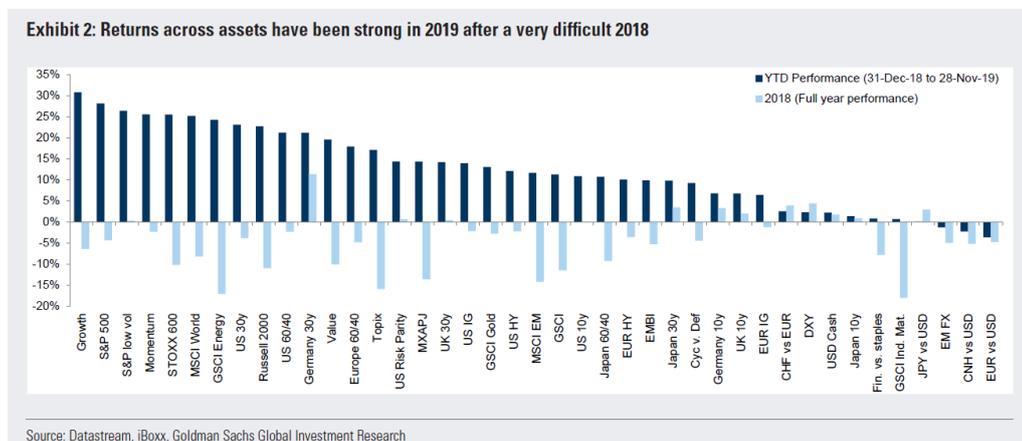
# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

### TREETOP SEQUOIA EQUITY

#### 1. Conjuncture économique et boursière

2019 a fini par se révéler être un excellent millésime pour les marchés financiers avec des hausses plus ou moins fortes pour toutes les catégories d'actifs et une forte augmentation de l'indice américain S&P 500. Les investisseurs européens qui ont acheté des actions américaines ont obtenu un rendement encore meilleur grâce la sous-performance de l'euro par rapport au dollar américain. Même les obligations d'État à long terme, qui, à notre avis, finiront par faire perdre de l'argent aux investisseurs, ont généré des rendements positifs en 2019. Pour l'investisseur « équilibré » belge typique, qui possède un portefeuille où le risque de change n'est pas couvert, combinant des actions de grandes sociétés avec des obligations d'entreprises et des obligations d'État, l'année passée a été excellente.



Cependant, nous pensons que 2020 et les années suivantes nécessiteront de la part de l'investisseur un meilleur discernement entre les catégories d'actifs pour pouvoir générer des rendements positifs. Pour nous, un des principes essentiels à retenir est que tout investissement est risqué. Il n'y a pas de catégorie d'actifs « sans risques ». Malheureusement, une idée faussée des risques perdure car la plupart des investisseurs ne pensent qu'à la volatilité à court terme et se penchent habituellement sur les cinq dernières années, parfois sur les dix dernières années, pour évaluer ce que pourrait être la volatilité future. C'est ainsi que certains investisseurs achètent des investissements très risqués, sous prétexte qu'ils ont généré de bons rendements avec une faible volatilité dans le passé, alors qu'ils se trouvent maintenant plutôt dans une bulle.

Nous pensons qu'une meilleure façon d'investir consiste à d'abord comprendre le rendement potentiel d'une catégorie d'actifs, puis à analyser son profil de risque. Il existe trois grandes catégories pour les investisseurs 'lambda' : **les biens immobiliers, les titres à revenu fixe et les actions**. Par définition, les actifs à revenu fixe (obligations, prêts, instruments du marché monétaire...) génèrent un rendement fixe pour l'investisseur, qui est absolu ou lié à un indice variable comme le LIBOR. Au cours des trois dernières décennies, et en particulier depuis la crise de 2009, le rendement de ces instruments à revenu fixe s'est effondré. La plupart des titres à revenu fixe se traitent avec des rendements négatifs, nuls ou juste au-dessus de 0. Certains lecteurs pourraient objecter que les investissements obligataires ont très bien performé au

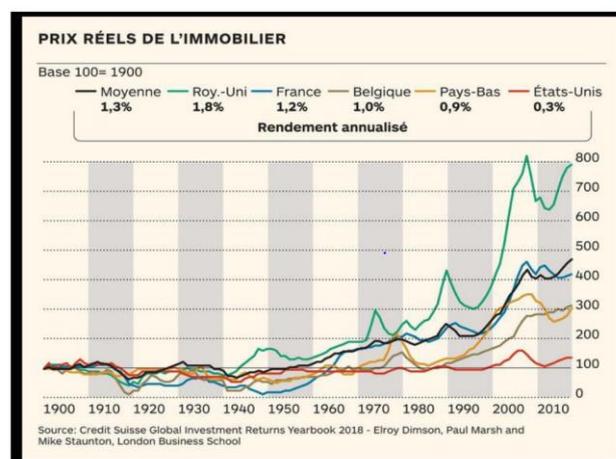
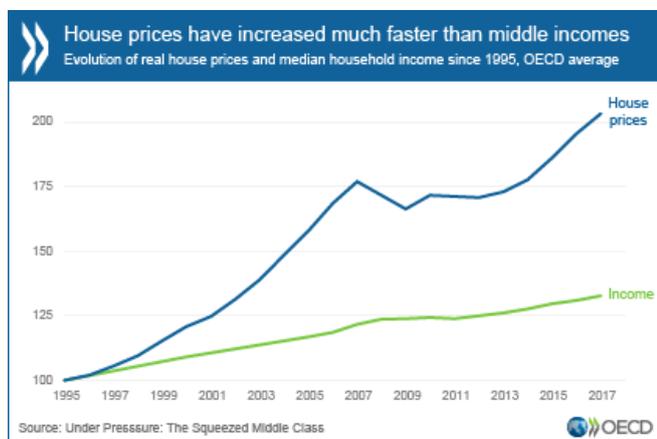
# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

cours des dernières années, ce qui est vrai mais cela est dû principalement à l'appréciation des prix et non pas aux rendements. À mesure que les taux diminuaient globalement, les investisseurs ont payé de plus en plus des titres de créance plus anciens avec des rendements plus élevés. Aujourd'hui, la plupart des instruments ne génèrent aucun rendement et nous sommes convaincus d'avoir atteint la fin de ce phénomène d'appréciation pluriannuelle des prix de ces titres à taux fixe. Nous pensons que le rendement potentiel pour cette catégorie d'actifs est maintenant proche de 0. Nous continuons de croire fermement que la plupart des instruments à revenu fixe devraient être évités et que le portefeuille traditionnel 60/40 actions/obligations, vendu par les institutions financières au cours des trois dernières décennies, n'est plus une solution appropriée.

*« C'est une terrible erreur pour les investisseurs ayant des horizons à long terme, notamment les fonds de pension, les fondations des universités et les particuliers soucieux d'épargner, de mesurer leur 'risque' de placement en fonction de la proportion d'obligations par rapport aux actions de leur portefeuille. » WARREN BUFFETT*

En matière d'immobilier, nous ne sommes pas des experts et l'analyse du sujet dépasse le cadre de cette lettre. Néanmoins, nous pensons important de souligner que la plupart des ménages belges sont surinvestis dans l'immobilier belge. De plus, cette catégorie d'actifs reste hautement illiquide, elle génère des coûts de transaction importants et n'est pas diversifiée lorsque les investisseurs achètent des immeubles plutôt que des parts de fonds d'investissement immobiliers. À l'instar des placements à revenu fixe, la source de rendement provient de l'appréciation des prix et des rendements locatifs. L'Europe et la Belgique en particulier ont connu une augmentation significative des prix de l'immobilier au cours des dernières années, bien supérieure à l'augmentation du revenu des ménages, rendue possible par la baisse des coûts de financement.

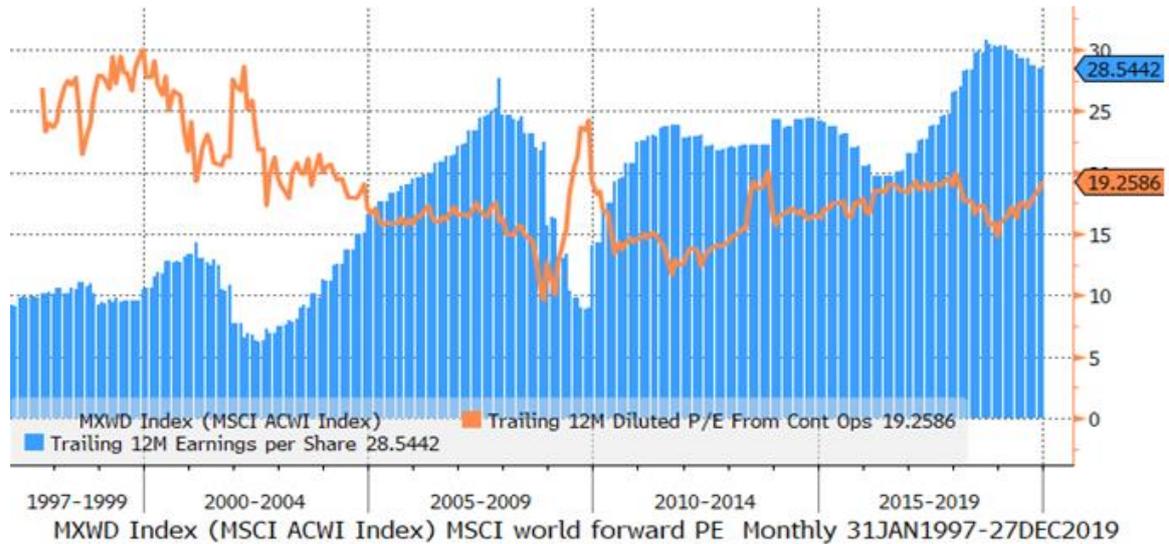


À ce jour, les taux hypothécaires sont très probablement près de leur niveau le plus bas, ce qui rend peu probable une appréciation prochaine des prix, et la plus grande partie du rendement provient dès lors des rendements locatifs nets. Les loyers ont tendance à augmenter en fonction de l'inflation et, par conséquent, à protéger le capital, mais nous recommandons tout de même de faire preuve de prudence et de garder à l'esprit que la forte hausse des prix de l'immobilier est très probablement derrière nous.

Maintenant, qu'en est-il des **placements en actions** et, en particulier, du **marché boursier mondial**, que nous continuons de considérer comme une catégorie d'actifs très intéressante pour l'investisseur à long terme ? Une première observation est que le marché boursier mondial se négocie en ligne avec les multiples de valorisation historiques qui tendent à varier entre 12x et 30x (ligne orange sur le graphique ci-contre).

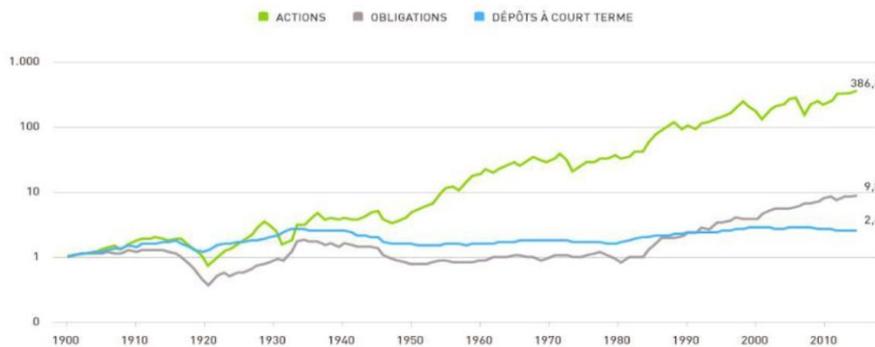
# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire



Source: Bloomberg

La deuxième observation importante est que le bénéfice par action, généré par les entreprises a tendance à croître relativement régulièrement sur de longues périodes, en raison de la croissance économique, de l'inflation et du rachat d'actions. Paul Marsh dans son étude à long terme sur les prix des actifs a observé que sur une période de cent vingt ans, les actions ont généré un rendement annuel nominal de 8,2% et un rendement réel (après l'inflation) de plus de 5%, soit bien mieux que toute autre classe d'actifs dans le monde.



Performance annualisée (avant inflation)	
Actions	8,2%
Obligations	4,9%
Dépôts à court terme	3,7%

Performance annualisée (après inflation)	
Actions	5,2%
Obligations	2,0%
Dépôts à court terme	0,8%

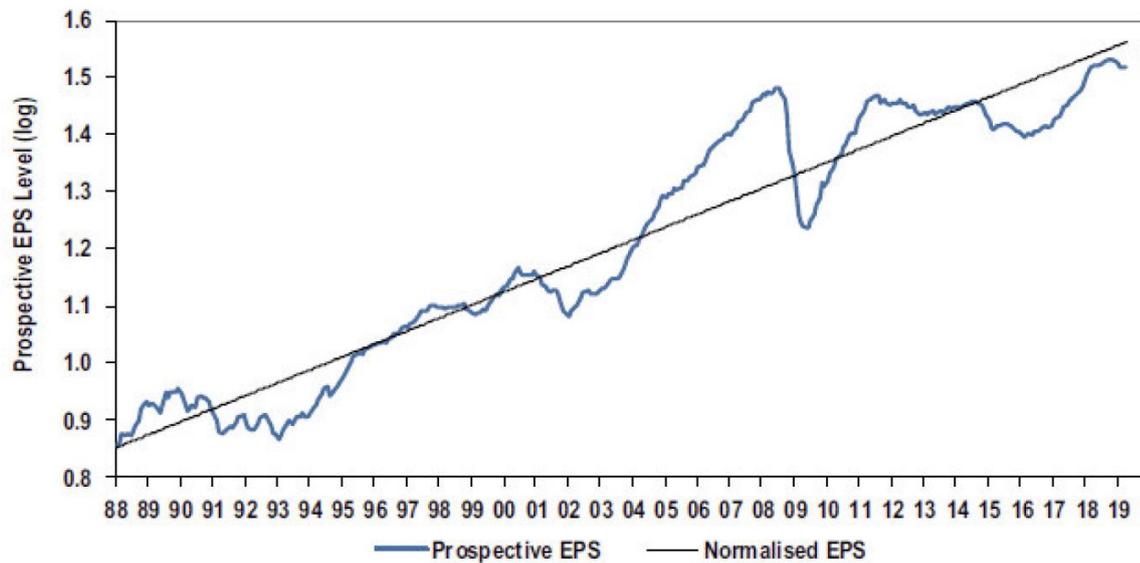
© 2018 Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton

Source: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018, Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press 2002.

Les performances passées ne préjugent en aucune manière des performances futures.

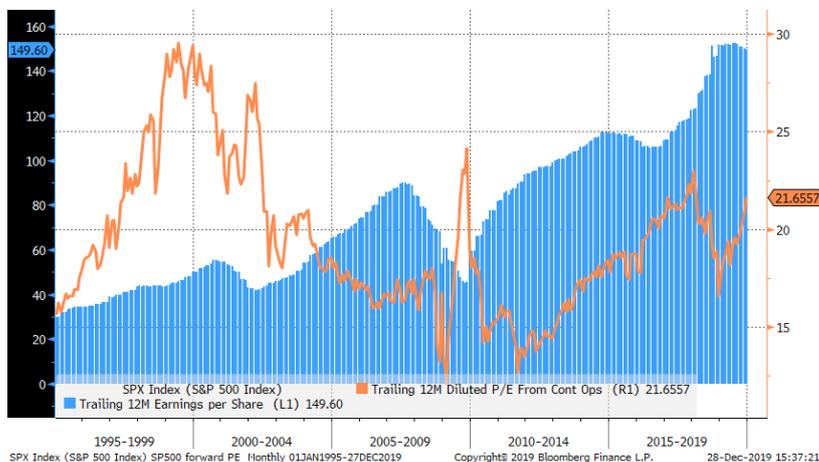
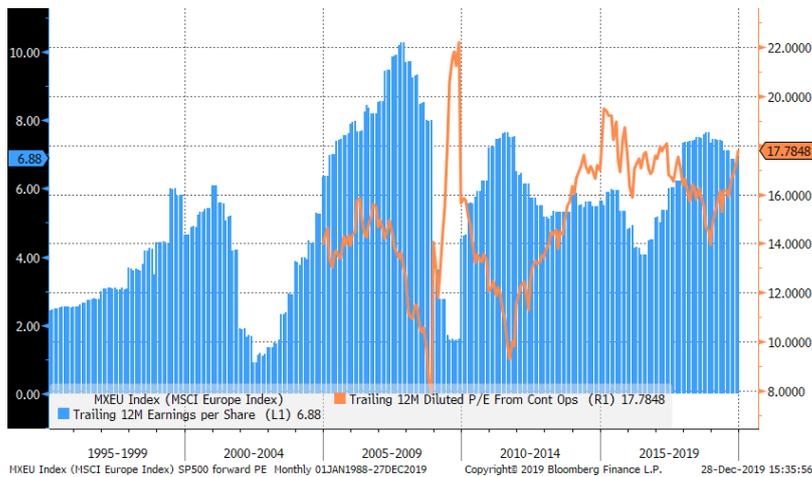
# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire



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

Données à titre illustratif uniquement. Les comportements de marché passés ne préjugent en aucune manière de leurs comportements futurs.



Source Bloomberg

Maintenant, la raison pour laquelle nous recommandons d'investir dans le **marché boursier mondial** et non régionalement est que certaines régions du monde peuvent sous-performer durablement, le Japon par exemple ou le TOPIX a atteint son plus haut historique en 1988, un niveau jamais atteint depuis lors. Le monde a tendance à progresser de façon relativement homogène au fil du temps, mais la majeure partie de la croissance provient généralement de quelques régions et entreprises. Le plus grand contraste depuis la crise financière de 2009 est la surperformance des marchés américains, tant au niveau des bénéfices que des performances par rapport aux marchés européens. Comme on peut le voir sur les graphiques de gauche, le S&P 500 n'est pas beaucoup plus cher que le MSCI Europe (ratio prix/bénéfice moyen : 22x par rapport à 18x pour le marché européen) mais le bénéfice par action est supérieur de plus de 50% à celui de 2009 aux Etats-Unis alors qu'en Europe, le bénéfice par action est inférieur de plus de 30% à celui de 2009 ! Malgré le fait que la crise a commencé aux Etats-Unis, cette région a été beaucoup plus rapide à réformer son système financier et finalement à sortir de la récession.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

En Europe, la crise a cristallisé certains problèmes structurels de longue date, comme le surendettement des gouvernements d'Europe du Sud et le manque de compétitivité. En fin de compte, le continent finira par s'en sortir, mais pour les investisseurs européens, nous pouvons déjà parler d'une décennie perdue.

Un dernier vœu que nous aimerions faire pour les prochaines années est l'arrêt du 'market timing' ou des prédictions des mouvements à court terme du marché, qui, dans la plupart des cas, conduisent à la destruction de la valeur pour l'investisseur final. Dans une récente étude intitulée « Mind the Gap », Morningstar calcule le rendement moyen obtenu par les investisseurs par rapport à ce que la catégorie d'actifs a réalisé. La bonne nouvelle est que l'écart a eu tendance à se rétrécir avec le temps, la mauvaise est que l'Europe se classe parmi les plus mauvais et pire encore, l'écart a tendance à beaucoup se creuser en temps de crise comme en 2009. Fondamentalement, l'étude confirme ce que nous avons observé empiriquement : les investisseurs ont tendance à paniquer quand ils voient les pertes augmenter et donc rater la majeure partie d'un retournement positif des performances. L'étude observe également que dans des pays comme le Royaume-Uni et l'Australie, où la plupart des investisseurs utilisent des plans d'investissement mensuels automatiques indépendamment des mouvements et des nouvelles du marché, il n'y a pas de tels écarts.

En conclusion, n'essayez pas de jouer les marchés, ne paniquez pas dans des périodes difficiles, mais également n'investissez pas au-delà de vos moyens (garder l'équivalent de quelques années de dépenses à la banque reste toujours prudent) et enfin, évitez d'investir dans des titres à revenu fixe avec un rendement nul.

## 2. Commentaires du gestionnaire de TreeTop Sequoia Equity

Notre stratégie dans TreeTop Sequoia Equity consiste à réaliser des investissements à forte conviction dans un nombre limité de sociétés (généralement de 20 à 30), principalement via des actions. La composition et la concentration de notre portefeuille diffèrent considérablement des indices de référence en actions mondiales, avec une exposition élevée en Asie et un pourcentage plus élevé d'entreprises de taille moyenne.

En général, l'année 2019 a été bien meilleure que 2018. La plupart des actifs dans le monde ont offert aux investisseurs des rendements positifs, les actions américaines enregistrant notamment de meilleures performances que la plupart des autres classes d'actifs. Nous avons obtenu des résultats satisfaisants, mais pas aussi bons que ceux du marché actions mondial, principalement en raison de notre plus faible exposition au marché américain par rapport aux indices de référence. Le principal frein à notre performance a été notre investissement important dans **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, qui a fortement souffert d'une crise des liquidités et de l'immobilier en Inde. La société elle-même, même si elle est bien mieux gérée que la plupart de ses concurrentes, a néanmoins été pénalisée par le repli général du marché. La plupart de nos autres investissements ont produit des résultats positifs, qui ont entraîné une appréciation globale de notre stratégie. La faiblesse extrême et persistante des taux d'intérêt mondiaux par rapport aux niveaux historiques dans toutes les grandes économies mondiales conjuguée à des niveaux de valorisation raisonnables et à une dislocation des valorisations dans certaines régions et secteurs spécifiques, crée des opportunités d'investissement intéressantes pour notre stratégie.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

### 3. Bilan pour 2019

Résumé des performances au 31/12/2019		
	TreeTop Sequoia AH EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	2.7%	2.1%
3 mois	7.7%	8.0%
1 an	14.5%	26.9%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	-1.4%	11.7%
5 ans	-0.8%	8.9%
10 ans	4.4%	9.7%
Depuis l'origine**	2.1%	6.9%

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

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

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

## TREETOP GLOBAL CONVICTION

Pour l'exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2019, la stratégie de TreeTop Global Conviction, représentée par la classe d'actions A, a enregistré une hausse très satisfaisante de 36,9%.

La stratégie a commencé l'année 2019 fortement pondérée sur l'Amérique et l'Asie, les deux zones de croissance les plus fortes du monde. En Asie, le portefeuille n'était investi que dans des sociétés de services aux consommateurs, qui, selon nous, représentent une opportunité de croissance beaucoup moins cyclique donc constante à long terme. Aux États-Unis, l'attention s'est essentiellement portée sur les secteurs des technologies (médicales et autres) et des services, dans lesquels nous pensons que les américains tendent à exceller.

Le premier semestre a été marqué par une solide performance de la stratégie. Cette progression a été tempérée par un second semestre 2019 relativement plus calme, une tendance qui s'explique en grande partie par une rotation des actions de croissance vers des valeurs défensives meilleur marché début septembre, et qui s'est traduite par une légère désaffection pour les titres de croissance au cours des derniers mois de l'année. Les valeurs des secteurs minier, de l'énergie et des semi-conducteurs, que nous privilégions rarement, voire jamais, car leurs bénéfices sont extrêmement cycliques et leurs rendements, pour la plupart, répondent peu fréquemment à nos critères, ont également enregistré un rebond significatif. Tout au long de la période, la stratégie a été fortement exposée à l'Amérique et à l'Asie.

Le semestre a bien commencé, et juillet et août ont été des mois positifs pour la stratégie, bon nombre de nos positions américaines et asiatiques ayant publié des résultats majoritairement très satisfaisants au deuxième trimestre. Au cours de ces périodes, les titres peuvent fluctuer de manière très importante, en particulier en Amérique. **Ulta Salon**, un détaillant américain de produits cosmétiques, membre de longue date de notre équipage, et qui, étant donné la résilience des ventes de produits cosmétiques, s'était toujours révélé à la hauteur de nos

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

attentes, a publié des résultats tout juste acceptables au deuxième trimestre, assortis de prévisions à la baisse. Le cours de l'action a été terriblement malmené, et compte tenu du temps qu'il faut généralement au cours des actions pour se remettre de tels replis, nous l'avons cousu dans son hamac, lesté d'un boulet de canon, et jeté à la mer. Cette valeur mise à part, le reste de la garde américaine, qui compose la plus grande part de l'équipage du navire, s'est comportée avec un zèle et une diligence admirables. L'amour reste bel et bien dans l'air, comme l'a montré **Match Group**, le propriétaire et exploitant de l'application de rencontres incontournable « Tinder », qui a annoncé une croissance de son chiffre d'affaires de 18 % au deuxième trimestre, dépassant confortablement les attentes et permettant au titre de s'envoler de 12 %. Le fabricant de produits de santé vétérinaire **Zoetis** a progressé de 10 %, après avoir enregistré une nouvelle série de chiffres excellents, tandis que le fabricant de produits de lutte contre les nuisibles **Servicemaster** a relevé ses objectifs, suite à ses résultats, faisant gagner à ses actions 7 %. Notre meilleur marin en août a été, et de loin, **Appian**. Le logiciel de l'entreprise accélère considérablement le développement d'applications pour les entreprises, et bien qu'elle soit encore déficitaire, l'entreprise a enregistré des ventes solides et une forte croissance des abonnements, ce qui a permis à l'action de progresser de 51 % sur le mois.

Les marchés asiatiques ont été beaucoup plus volatils en août, en raison de l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. La Réserve fédérale a également abaissé ses taux à la fin du mois de juillet, une décision qui, bien qu'elle ait été largement anticipée, est sans doute intervenue en réaction au ralentissement de la croissance. Cela dit, bon nombre des positions de la stratégie en Asie ont publié des chiffres semestriels qui, comme cela a également été le cas aux États-Unis, se sont révélés extrêmement satisfaisants. Malgré la réélection de Narendra Modi en mai, le marché indien est resté très atone, en raison des inquiétudes liées aux secteurs économique et financier. **Bata India**, le premier distributeur de chaussures de marque du pays, a néanmoins progressé de près de 18 % après la publication de ses résultats, pour révéler une hausse de 21 % du bénéfice net. En Chine, les replis de **Tencent** et de **Baozun**, en baisse de respectivement 12 % et 7 %, suite à l'annonce de leurs résultats (les deux ressortant légèrement en deçà des estimations du consensus), ont contrasté avec le rebond de **TAL Education** (+11 %), après un mois difficile en juillet. **SEA Ltd** a fait l'objet de prises de bénéfices, tandis que **Li Ning**, la marque leader de vêtements de sport en Chine, a progressé de près de 20 % suite à d'excellents résultats semestriels, qui ont révélé un chiffre d'affaires solide et une amélioration des marges.

Début septembre, un grain soudain a pris de cours le barreur et emporté le grand-mât, ralentissant nettement notre progression. C'est à cette période qu'a eu lieu la correction des actions de croissance déjà évoquée. L'équipage a rapidement réparé les dommages, hissé un nouveau mât et remis en place les gréements. Cela n'a toutefois pas empêché la flotte ennemie représentée par l'indice MSCI World de refaire son retard et, malgré sa puissance de feu inférieure, de nous infliger des dégâts.

Les « catalyseurs » de ce revirement ont été le rebond notable des rendements obligataires (jusque-là engagés sur une baisse inexorable), provoqué par des prévisions de hausse de l'inflation, l'accélération de la croissance aux États-Unis et le ton plus restrictif de la Réserve fédérale (par opposition au ton accommodant du mois de juillet). La conjonction de ces facteurs a engendré, comme c'est invariablement le cas, un enthousiasme pour les actions de valeur (« value »), au détriment des actions de croissance (« growth »), comme l'a illustré la surperformance massive des titres à faible ratio cours/bénéfice (P/E) par rapport aux titres à P/E élevé en septembre. Étant donné que la stratégie de TreeTop Global Conviction est une stratégie d'actions de croissance, la sous-performance dans ce contexte est inévitable.

Nos équipages américains ont été les plus exposés au feu ennemi. Les technologies médicales ont particulièrement souffert. **Exact Sciences** et **Dexcom** sont toutes deux tombées au champ d'honneur, tandis que le secteur technologique, comme c'est toujours le cas, a été malmené, **Appian**, **Chegg**, **Rapid 7** et **Match Group** ayant notamment essuyé des pertes importantes. Mais il est important de garder les choses en perspective. En effet, bien qu'**Appian** ait perdu 20 % en septembre, cette correction est intervenue dans le sillage d'une hausse de 51 % en

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

août, et au cours des neuf premiers mois de l'année, nos positions américaines ont enregistré des performances exceptionnellement solides. Malgré de nombreux blessés, le médecin de bord est resté optimiste sur la possibilité d'une reprise, si les résultats du troisième trimestre s'avéraient satisfaisants.

Les faits nous ont donné raison, le temps fort d'octobre étant la saison des résultats du troisième trimestre en Amérique, qui a soutenu le marché plus qu'à l'habitude. Comme toujours, le moindre écart à la baisse des bénéfices a fortement pénalisé les titres concernés. **ServiceMaster**, fournisseur de services de lutte antiparasitaire, notamment contre les termites, a annoncé des résultats très décevants, ce qui a provoqué une chute de 20 % du cours de l'action. Le titre avait été sélectionné pour ses caractéristiques défensives et de croissance, mais nous n'avions évidemment pas anticipé l'apparition d'un termite particulièrement agressif et destructeur, le termite de Formose, qui a apparemment provoqué des sinistres très importants. Comme c'est le cas habituellement lorsqu'un titre est touché par un événement grave, nous l'avons liquidé. À sa place, nous avons ouvert une ligne sur **Copart**, le principal fournisseur de services de ventes aux enchères et de services connexes dans le secteur de la récupération de véhicules. **Exact Sciences** a également souffert, avant la publication des résultats, ce qui s'est révélé injustifié, sachant que les ventes du troisième trimestre ont progressé de 85 %, et que les bénéfices ont augmenté de 21 %. La société continue d'engager des frais commerciaux et de marketing très importants. En revanche, les autres positions américaines se sont bien comportées : **Visa** et **Pool Corporation** ont bien progressé, tandis que **Dexcom**, **Keysight Technologies** et **Zoetis** se sont également inscrites en hausse en octobre, récupérant une partie des pertes de septembre.

L'un des événements les plus importants du second semestre 2019 a été une expédition de reconnaissance en Chine, en septembre. Malgré le sentiment négatif engendré par le ralentissement de la croissance économique et le conflit commercial sino-américain, les équipages sont revenus porteurs de nouvelles encourageantes. Malgré l'obsession du reste du monde pour ces deux enjeux, pas une seule entreprise n'y a fait référence, même si, il faut le reconnaître, compte tenu de notre concentration dans le secteur des biens de consommation, aucune des sociétés que nous avons visitées n'était un fabricant ou un exportateur. Nous avons le plaisir de souligner que deux des réunions les plus fructueuses ont eu lieu avec des positions existantes, à savoir **China International Travel Services**, qui domine le secteur chinois du duty-free, et **Yihai International**, qui confectionne des arômes pour des recettes de fondue chinoise (hot pot). Malgré le ralentissement supposé de la croissance, les voyages à l'étranger augmentent régulièrement, et le développement du duty-free continue de s'accélérer. Les restaurants de fondue chinoise continuent de connaître un immense succès en Chine, et les opportunités restent très nombreuses. Les équipages ont fait un arrêt de ravitaillement à un **Haidilao**, qui gère près de 500 établissements de ce type (également une société sœur à **Yihai**). Ils ont trouvé cette chaîne de restaurants très agréable et ont pu mesurer sa très grande popularité. Le fait est que la consommation en Chine, qui est l'axe unique de la stratégie, reste robuste.

En effet, une grande partie de la surperformance en octobre a été générée par le recrutement récent de nouveaux marins chinois dans l'équipage, après le voyage de recherche. À cet égard, nous avons adopté une approche quelque peu anticonformiste, car la Chine n'est que très rarement considérée de manière positive, et à la fin du mois d'octobre, les marins chinois constituaient près d'un tiers de l'équipage. Le leader de la livraison de repas **Meituan Dianping**, a eu le vent en poupe dès son départ à bord de notre navire, en gagnant 17 % sur le mois, tandis que le fabricant d'assaisonnement pour fondue chinoise **Yihai**, et le restaurateur de fondue chinoise **Haidilao**, ont progressé de 15 % et 7 % respectivement. Alors que **Yihai** est un membre très vaillant de l'équipage depuis plus d'un an, **Haidilao** ne l'a rejoint que ce mois-ci. La société exploite près de 600 restaurants de fondue en Chine et prévoit de croître très rapidement. L'autre contribution importante a été une autre nouvelle recrue, **New Oriental Education**. À notre avis, l'activité de **New Oriental** est excellente et très solide, car elle s'appuie sur des centres d'enseignement en présentiel, plutôt que sur du tutorat en ligne. L'action a progressé de 10 % sur le mois. La seule petite faille dans la garde chinoise en octobre a été les résultats médiocres du géant du duty free **China International Travel** (-1,6 %), tandis que **Tencent** a continué de s'effondrer et a clôturé en baisse de 3 %.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

En octobre, le prestataire de services financiers allemand **Hypoport** a annoncé des chiffres de trafic positifs pour sa plateforme en ligne, entraînant une hausse de 23 % de l'action. Cela nous a conduits à prendre quelques profits, en conservant toutefois une position importante à la fin de l'année, le cours de l'action ayant plus que doublé sur l'année.

En novembre, quelques autres entreprises ont publié des résultats, et le titre de Meilleur Marin a été partagé ce mois-là par **Axon Enterprises** et **Dexcom**. **Axon** est un fabricant de pistolets Taser, utilisés pour neutraliser les auteurs de troubles, ainsi que de caméras-piétons, principalement portées par les policiers pour enregistrer leurs interventions. Bien que plus rassurants qu'inspirants, les résultats du troisième trimestre ont fait grimper l'action de 44 %. Les lecteurs réguliers se souviendront de notre enthousiasme de longue date pour **Dexcom**, le fabricant de dispositifs de surveillance glycémique qui améliorent radicalement le quotidien des personnes souffrant du diabète. Le chiffre d'affaires de la société pour le troisième trimestre a augmenté de 48 % et les marges se sont sensiblement améliorées. Tout cela, conjugué à l'annonce de perspectives optimistes, a provoqué une hausse de 47 % du cours de l'action au cours du mois. Avec une puissance de feu comme celle-ci, nous sommes bien protégés.

Nous avons également embarqué à nouveau deux vieux amis en novembre, à savoir **Freshpet** et **Intuitive Surgical**. Comme son nom l'indique, **Freshpet** est le premier fabricant d'aliments pour des animaux domestiques de plus en plus humanisés, difficiles, sujets aux allergies et gâtés (ou peut-être que ce sont leurs propriétaires !). **Intuitive Surgical** est le fabricant des robots chirurgicaux Da Vinci aujourd'hui omniprésents, et dont le perfectionnement rapide permet leur utilisation dans des situations chirurgicales toujours plus variées. Nous avons également acheté **ResMed**, qui fournit des appareils de traitement de l'apnée du sommeil (ronflement). Nous avons rencontré cette entreprise à de nombreuses reprises au fil des ans, mais, à nos dépens, nous n'avons investi dans son titre que brièvement, il y a de nombreuses années. L'apnée du sommeil est un trouble largement reconnu comme invalidant, et les appareils de **ResMed** restent le traitement de choix. Les trois sociétés ont débuté sur une note positive à bord du navire, où elles remplacent **Chegg**, qui n'était pas entièrement satisfaisant, **Match Group**, qui a été extrêmement rentable, et le détaillant de chaussures également très performant, **Bata India**.

Le mois de décembre a été beaucoup moins mouvementé, avec très peu d'actualités sur les entreprises, et la stratégie a légèrement sous-performé. Ce résultat s'explique tant par les prises de profit sur bon nombre des valeurs chinoises, que par une plus grande prudence vis-à-vis des valeurs de croissance américaines, qui ont globalement bénéficié d'une très bonne année. À notre plus grande surprise, les eaux européennes recélaient des trésors au quatrième trimestre, que, malheureusement, nous avons laissé passer sans tirer un seul coup de canon. La tentation de poursuivre tous les galions chargés de trésors reste forte, mais notre discipline de bataille nous a coûté cher. Nous restons néanmoins totalement investis et très optimistes. Nous anticipons également que le portefeuille restera axé sur l'Amérique et l'Asie, qui sont, selon nous, les deux marchés de croissance les plus prometteurs. Nos vigies aux aguets trouvent encore dans ces zones beaucoup de navires pleins de trésors, que nous espérons amener à portée de nos canons lorsque le vent et la marée le permettront. En effet, nous avons hissé notre pavillon de bataille en haut du mât et la première escarmouche de l'année est imminente, à l'approche de la publication des résultats annuels des entreprises américaines à la fin janvier. Comme toujours, la suite dépendra en grande partie de ces résultats, dans la mesure où le marché américain donne généralement le ton pour les marchés à travers le monde.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2019		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	-0.7%	1.0%
3 mois	5.4%	6.4%
1 an	36.9%	29.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	16.9%	9.8%
5 ans	10.8%	9.8%
Depuis l'origine**	12.0%	11.7%

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

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

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

## AUBREY EUROPEAN CONVICTION

Depuis son lancement le 26 mars 2019 jusqu'à la fin décembre 2019, le compartiment Aubrey European Conviction a enregistré une performance de 25%, représentée par sa classe d'actions R EUR.

Le secteur industriel a le plus contribué au rendement excédentaire, les technologies de l'information arrivant en deuxième place. Au sein des valeurs industrielles, la position la plus performante du compartiment a été **Varta**, qui a bénéficié de l'essor de la demande pour les microbatteries pour casques sans fil et airpods pour téléphones mobiles. Les fournisseurs d'infrastructures, **Marshalls** et **Kingspan**, ont également contribué grâce à de solides performances. Au sein des technologies de l'information, **ASML**, **Sophos** et **SOITEC** se sont nettement démarqués.

En termes d'attribution (en points de pourcentage), les **10 meilleures contributions à la performance en termes de titres individuels en 2019** sont :

Varta	6,33 %
Hypoport	2,89 %
ASML	2,24 %
Marshalls	1,66 %
Sophos	1,54 %
Kingspan	1,42 %
Sika	1,36 %
MIP	1,13 %
Partners Group	1,10 %
SOITEC	1,01 %

Les **principaux freins** ont été :

Burford Capital	-2,08 %
Wandisco	-0,85 %
Ubisoft	-0,54 %
New Work	-0,43 %
SEB	-0,27 %
Valmet	-0,25 %
Nokia	-0,24 %
Grenke	-0,22 %
Reply	-0,22 %
AMG	-0,19 %

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

**Burford Capital**, qui a subi une attaque d'un « vendeur à découvert » en 2019, a nettement sous-performé. Le titre a été conservé, car les actions devraient se redresser en 2020 et la société bénéficie outre d'une plus grande transparence, d'une gouvernance plus solide et d'une cotation aux États-Unis. La majorité des autres valeurs ont été vendues.

La mise en place de la première phase d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine et l'échéance prochaine des élections américaines créent un contexte globalement favorable pour les actifs risqués. Le résultat des élections législatives au Royaume-Uni a mis fin à trois ans d'atermoiements et d'indécision et devrait permettre au marché britannique de rebondir. L'attention des marchés peut désormais se tourner vers l'Allemagne, où la fin du mandat de la chancelière Angela Merkel après 15 ans à la tête de l'Allemagne suscite un regain d'incertitude politique et économique. Autre motif d'inquiétude : le départ de la présidence de la Banque centrale européenne (BCE) de Mario Draghi, qui s'était imposé comme le garant de la stabilité monétaire dans la zone euro. Toutefois, nous ne pensons pas que sa remplaçante Christine Lagarde se prononce en faveur d'une hausse des taux. En effet, en raison du ralentissement persistant de la croissance de la zone euro, qui devrait se maintenir autour de 1 % au cours des deux prochaines années, la majorité des observateurs s'attendent à ce que la BCE fasse basculer encore davantage son taux de dépôt en territoire négatif.

Compte tenu de l'atonie de la croissance économique, on comprend mieux pourquoi il devient important de rechercher des sociétés à la croissance exceptionnelle capables de générer au moins 15 % par an de croissance du bénéfice par action. Nous pensons que l'investissement dans des sociétés affichant de solides catalyseurs croissance, des prix durables et des flux de trésorerie pérennes restera essentiel à la surperformance des actions. Sur le plan des données historiques, la valorisation du portefeuille en termes de ratio PEG (price earnings to growth, c'est-à-dire le rapport PER/taux de croissance) reste raisonnable. Nous prévoyons donc de continuer avec la gamme existante de titres du portefeuille tout au long de l'année, avec quelques ajustements.

Résumé des performances au 31/12/2019	
	Aubrey European Conviction R EUR
Rendements cumulés	
1 mois	4.5%
3 mois	16.6%
Depuis l'origine*	25.0%

\* La classe R EUR a été lancée le 26 mars 2019.

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

## TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2019 de la façon suivante :

- 37.5% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 37.0% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 25.0% gérés par l'équipe de Sharon Bentley-Hamlyn, avec la même philosophie que celle du compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 0.5% en cash.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2019		
	TreeTop Global Dynamic AH EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	2.2%	2.1%
3 mois	8.7%	8.0%
1 an	23.3%	26.9%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	4.3%	11.7%
5 ans	2.0%	8.9%
Depuis l'origine**	6.0%	11.6%

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

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

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

## TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 31 décembre 2019 de la façon suivante :

- 22.8% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 22.4% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 16.7% gérés par l'équipe de Sharon Bentley-Hamlyn, avec la même philosophie que celle du compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 30.5% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 7.7% en obligations convertibles.

Résumé des performances au 31/12/2019	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	1.7%
3 mois	6.8%
1 an	13.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	3.0%
5 ans	1.1%
Depuis l'origine*	3.9%

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

### TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2019 de la façon suivante :

- 11.6% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 11.1% investis dans le compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 8.3% investis dans le compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 59.9% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 9.1% en obligations convertibles.

Résumé des performances au 31/12/2019	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	0.9%
3 mois	4.2%
1 an	6.5%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	1.5%
Depuis l'origine*	-0.1%

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

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

### TREETOP GLOBAL HORIZON

Notre stratégie dans TreeTop Global Horizon consiste à réaliser des investissements à forte conviction dans un nombre limité de sociétés (généralement de 25 à 35), principalement via des actions. La composition et la concentration de notre portefeuille diffèrent considérablement des indices de référence en actions mondiales, avec une exposition élevée en Asie et un pourcentage plus élevé d'entreprises de taille moyenne.

En général, l'année 2019 a été bien meilleure que 2018. La plupart des actifs dans le monde ont offert aux investisseurs des rendements positifs, les actions américaines enregistrant notamment de meilleures performances que la plupart des autres classes d'actifs. Nous avons obtenu des résultats satisfaisants, mais pas aussi bons que ceux du marché actions mondial, principalement en raison de notre faible exposition au marché américain par rapport aux indices de référence. Le principal frein à notre performance a été notre investissement important dans **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, qui a fortement souffert d'une crise des liquidités et de l'immobilier en Inde. La société elle-même, même si elle est bien mieux gérée que la plupart de ses concurrentes, a néanmoins été pénalisée par le repli général du marché. La plupart de nos autres investissements ont produit des résultats positifs, qui ont entraîné une appréciation globale de notre stratégie.

Nous avons ajusté notre stratégie en 2019 pour espérer augmenter le nombre d'investissements plus performants que l'indice de référence, en prenant plus d'idées d'investissement (jusqu'à 60 %) de deux autres gestionnaires, Jonathan Alvis et Ben Shields. Cette approche devrait permettre d'accroître la diversité des idées sans nuire au rendement potentiel. La faiblesse extrême et persistante des taux d'intérêt mondiaux par rapport aux niveaux historiques dans toutes les grandes économies mondiales conjuguée à des niveaux de valorisation raisonnables et à une dislocation des valorisations dans certaines régions et secteurs spécifiques, crée des opportunités d'investissement intéressantes pour notre stratégie.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Résumé des performances au 31/12/2019	
	TreeTop Global Horizon A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	3.4%
3 mois	9.6%
1 an	20.8%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	2.8%
Depuis l'origine*	3.7%

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

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

Luxembourg, le 11 février 2020



## Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Global SICAV**

---

### Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Global SICAV (le « Fonds ») et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2019, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

#### *Ce que nous avons audité*

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état combiné du patrimoine du Fonds et l'état du patrimoine de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2019 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2019 ;
- l'état combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du Fonds et l'état des opérations et des autres variations de l'actif net de chacun de ses compartiments pour l'exercice clos à cette date ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

---

### Fondement de l'opinion

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

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

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

---

### Autres informations

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

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

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

---

### **Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers**

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

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

---

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

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

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

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;



- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds ou de ses compartiments à poursuivre leur exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds ou ses compartiments à cesser leur exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Représentée par

Luxembourg, le 31 mars 2020

Antoine Geoffroy

# TreeTop Global SICAV

## Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2019

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	383.617.483,21
Avoirs en banque		8.876.272,86
Intérêts à recevoir sur compte courant		2.196,25
Intérêts à recevoir sur obligations		39.781,73
Dividendes à recevoir sur actions		149.014,76
Gains non réalisés sur changes à terme	10	1.067.186,63
<b>Total Actif</b>		<b>393.751.935,44</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	1.812.480,22
Découverts en banque		20,96
Intérêts débiteurs à payer		3.994,77
Intérêts à payer sur dépôt		788,52
Montants à payer sur rachats		195.623,66
Capital Gain Tax		275.690,97
<b>Total Exigible</b>		<b>2.288.599,10</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>391.463.336,34</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	5.462.009,14
Intérêts reçus sur obligations		256.923,50
Intérêts créditeurs		67.904,41
Récupérations de taxes		48.372,51
Autres revenus	14	71.415,73
<b>Total Revenus</b>		<b>5.906.625,29</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	414.971,69
Commission de gestion	4	4.791.383,78
Commission de banque dépositaire	8	169.066,69
Taxe d'abonnement	5	380.782,30
Frais d'administration	9	907.124,25
Frais et commissions divers	6	321.606,78
Frais de transactions	11	926.275,43
Intérêts débiteurs		45.173,39
Redevance aux autorités étrangères		37.793,78
<b>Total charges</b>		<b>7.994.178,09</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-2.087.552,80</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-28.830.893,56
- sur devises		433.118,64
- sur changes à terme		-14.569.134,75
- sur opérations à terme		-178.400,86
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-45.232.863,33</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>	1f	
- sur investissements		119.435.907,77
- sur changes à terme		1.645.981,05
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>75.849.025,49</b>
- Souscriptions		95.915.801,10
- Rachats		-209.514.031,11
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-988.537,95</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-38.737.742,47</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>430.201.078,81</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>391.463.336,34</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	148.186.577,45
Avoirs en banque		2.846.531,76
Intérêts à recevoir sur compte courant		496,75
Intérêts à recevoir sur obligations		25.496,47
Dividendes à recevoir sur actions		108.229,08
Gains non réalisés sur changes à terme	10	485.934,48
<b>Total Actif</b>		<b>151.653.265,99</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	691.165,64
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		696,57
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		54.704,10
Capital Gain Tax		139.654,03
<b>Total Exigible</b>		<b>886.220,34</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>150.767.045,65</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>10.874,346</b>
- AH		<b>852.739,095</b>
- B		<b>201.789,667</b>
- C		<b>9.550,931</b>
- I		<b>8.356,727</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>91,66</b>
- AH		<b>132,91</b>
- B		<b>148,80</b>
- C		<b>174,25</b>
- I		<b>924,03</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Global Dynamic</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	76.851.474,70
Avoirs en banque		1.171.082,15
Intérêts à recevoir sur compte courant		1.072,97
Intérêts à recevoir sur obligations		8.119,89
Dividendes à recevoir sur actions		26.368,64
Gains non réalisés sur changes à terme	10	388.390,53
<b>Total Actif</b>		<b>78.446.508,88</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	382.571,91
Découverts en banque		20,96
Intérêts débiteurs à payer		2.463,11
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		140.919,56
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>525.975,54</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>77.920.533,34</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>17.527,050</b>
- AH		<b>409.528,523</b>
- D		<b>10.000,000</b>
- DH		<b>62.490,143</b>
- I		<b>1.028,756</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>97,89</b>
- AH		<b>160,46</b>
- D		<b>95,35</b>
- DH		<b>136,42</b>
- I		<b>986,88</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	14.445.780,68
Avoirs en banque		1.405.733,16
Intérêts à recevoir sur compte courant		608,48
Intérêts à recevoir sur obligations		5.309,81
Dividendes à recevoir sur actions		2.984,17
Gains non réalisés sur changes à terme	10	63.107,60
<b>Total Actif</b>		<b>15.923.523,90</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	67.010,15
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		48,08
Intérêts à payer sur dépôt		788,52
Montants à payer sur rachats		0,00
Capital Gain Tax		8.921,62
<b>Total Exigible</b>		<b>76.768,37</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>15.846.755,53</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>2.588,977</b>
- AH		<b>31.497,286</b>
- D		<b>5.000,000</b>
- DH		<b>95.232,940</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>98,80</b>
- AH		<b>136,48</b>
- D		<b>96,12</b>
- DH		<b>113,53</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	13.646.789,08
Avoirs en banque		2.081.312,45
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		855,56
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>15.728.957,09</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	19.901,66
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		268,07
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>20.169,73</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>15.708.787,36</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>42.748,306</b>
- D		<b>130.360,043</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>99,56</b>
- D		<b>87,85</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	93.922.639,57
Avoirs en banque		676.247,55
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		931,32
Gains non réalisés sur changes à terme	10	129.754,02
<b>Total Actif</b>		<b>94.729.572,46</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	391.130,39
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		436,50
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Capital Gain Tax		84.070,61
<b>Total Exigible</b>		<b>475.637,50</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>94.253.934,96</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>394.777,652</b>
- AH		<b>155.040,029</b>
- I		<b>7.192,715</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>180,28</b>
- AH		<b>99,11</b>
- I		<b>1.072,95</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	7.656.913,74
Avoirs en banque		275.185,92
Intérêts à recevoir sur compte courant		18,05
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		5.700,91
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>7.937.818,62</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	26.553,72
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		82,44
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Capital Gain Tax		43.044,71
<b>Total Exigible</b>		<b>69.680,87</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>7.868.137,75</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>68.276,676</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>115,24</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	28.907.307,99
Avoirs en banque		420.179,87
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		4.800,64
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>29.332.288,50</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	234.146,75
Découverts en banque		0,00
Intérêts débiteurs à payer		0,00
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>234.146,75</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>29.098.141,75</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- I		<b>10.944,685</b>
- R (EUR)		<b>109.834,585</b>
- R (GBP)		<b>14.078,000</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- I		<b>1.217,27</b>
- R (EUR)		<b>124,96</b>
- R (GBP)		<b>123,44</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	3.394.943,17
Intérêts reçus sur obligations		151.637,92
Intérêts créditeurs		18.454,82
Récupérations de taxes		5.551,87
Autres revenus	14	14.195,45
<b>Total Revenus</b>		<b>3.584.783,23</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	2.007.293,94
Commission de banque dépositaire	8	67.885,02
Taxe d'abonnement	5	146.768,43
Frais d'administration	9	410.118,80
Frais et commissions divers	6	100.568,08
Frais de transactions	11	114.590,27
Intérêts débiteurs		14.046,04
Redevance aux autorités étrangères		9.231,64
<b>Total charges</b>		<b>2.870.502,22</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>714.281,01</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-2.577.723,23
- sur devises		145.619,88
- sur changes à terme		-7.547.079,39
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-9.264.901,73</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements		33.962.041,10
- sur changes à terme	1f	1.128.878,08
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>25.826.017,45</b>
- Souscriptions		9.390.146,51
- Rachats		-58.087.202,89
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-22.871.038,93</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>173.638.084,58</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>150.767.045,65</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Opportunities (*)		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	538.593,49
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		17.601,25
Récupérations de taxes		42.749,12
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>598.943,86</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	574.560,51
Commission de banque dépositaire	8	20.163,18
Taxe d'abonnement	5	47.309,23
Frais d'administration	9	117.913,33
Frais et commissions divers	6	28.973,11
Frais de transactions	11	130.845,41
Intérêts débiteurs		6.920,79
Redevance aux autorités étrangères		7.694,83
<b>Total charges</b>		<b>934.380,39</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-335.436,53</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-28.407.194,03
- sur devises		249.210,87
- sur changes à terme		-2.555.551,27
- sur opérations à terme		-178.400,86
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-31.227.371,82</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	35.357.157,90
- sur changes à terme		103.649,89
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>4.233.435,97</b>
- Souscriptions		4.862.300,70
- Rachats		-97.659.944,43
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-88.564.207,76</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>88.564.207,76</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>0,00</b>

(\*) Cf. Note 13

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	802.348,28
Intérêts reçus sur obligations		18.117,51
Intérêts créditeurs		12.545,59
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	48.216,54
<b>Total Revenus</b>		<b>881.227,92</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	819.304,50
Commission de banque dépositaire	8	27.780,43
Taxe d'abonnement	5	79.337,47
Frais d'administration	9	166.986,01
Frais et commissions divers	6	60.090,21
Frais de transactions	11	205.571,80
Intérêts débiteurs		7.743,82
Redevance aux autorités étrangères		4.594,89
<b>Total charges</b>		<b>1.371.409,13</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-490.181,21</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-2.386.152,64
- sur devises		52.386,48
- sur changes à terme		-3.056.686,08
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-5.880.633,45</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	19.843.745,40
- sur changes à terme		290.402,42
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>14.253.514,37</b>
- Souscriptions		30.429.955,31
- Rachats		-28.161.601,50
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-254.648,21</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>16.267.219,97</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>61.653.313,37</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>77.920.533,34</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	130.656,61
Intérêts reçus sur obligations		53.591,70
Intérêts créditeurs		15.829,61
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	8.286,57
<b>Total Revenus</b>		<b>208.364,49</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	181.719,90
Commission de banque dépositaire	8	7.246,50
Taxe d'abonnement	5	20.493,87
Frais d'administration	9	47.051,48
Frais et commissions divers	6	22.025,16
Frais de transactions	11	71.517,49
Intérêts débiteurs		4.382,03
Redevance aux autorités étrangères		4.349,60
<b>Total charges</b>		<b>358.786,03</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-150.421,54</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-811.565,96
- sur devises		22.096,01
- sur changes à terme		-570.513,23
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-1.510.404,72</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	4.050.671,25
- sur changes à terme		50.910,78
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>2.591.177,31</b>
- Souscriptions		334.133,20
- Rachats		-10.920.228,33
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-369.651,35</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-8.364.569,17</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>24.211.324,70</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>15.846.755,53</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	0,00
Intérêts reçus sur obligations		33.067,37
Intérêts créditeurs		0,00
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>33.067,37</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	46.870,75
Commission de banque dépositaire	8	3.278,26
Taxe d'abonnement	5	16.084,65
Frais d'administration	9	29.823,50
Frais et commissions divers	6	12.183,40
Frais de transactions	11	360,00
Intérêts débiteurs		2.494,18
Redevance aux autorités étrangères		4.348,84
<b>Total charges</b>		<b>115.443,58</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-82.376,21</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-393.598,56
- sur devises		0,01
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-475.974,76</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	1.505.367,37
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>1.029.392,61</b>
- Souscriptions		50.235,58
- Rachats		-1.772.592,21
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-364.238,39</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-1.057.202,41</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>16.765.989,77</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>15.708.787,36</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	171.703,75
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		1.351,61
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>173.055,36</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	109.108,25
Commission de gestion	4	942.329,26
Commission de banque dépositaire	8	32.341,46
Taxe d'abonnement	5	59.281,46
Frais d'administration	9	95.641,52
Frais et commissions divers	6	54.712,26
Frais de transactions	11	288.914,68
Intérêts débiteurs		7.170,97
Redevance aux autorités étrangères		6.919,58
<b>Total charges</b>		<b>1.596.419,44</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-1.423.364,08</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	6.449.054,31
- sur devises		-73.429,43
- sur changes à terme		-839.304,78
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>4.112.956,02</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	17.564.778,19
- sur changes à terme		72.139,88
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>21.749.874,09</b>
- Souscriptions		21.727.662,24
- Rachats		-7.661.897,44
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>35.815.638,89</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>58.438.296,07</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>94.253.934,96</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	82.095,88
Intérêts reçus sur obligations		509,00
Intérêts créditeurs		992,11
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>83.596,99</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	49.960,41
Commission de banque dépositaire	8	1.657,63
Taxe d'abonnement	5	2.267,52
Frais d'administration	9	9.034,79
Frais et commissions divers	6	4.985,61
Frais de transactions	11	23.553,92
Intérêts débiteurs		1.864,47
Redevance aux autorités étrangères		5,91
<b>Total charges</b>		<b>93.330,26</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-9.733,27</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-320.438,84
- sur devises		26.172,30
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-303.999,81</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	1.365.022,34
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>1.061.022,53</b>
- Souscriptions		3.753.279,88
- Rachats		0,00
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>4.814.302,41</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>3.053.835,34</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>7.868.137,75</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Acacia Global Equity (*)		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	23.957,59
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		296,07
Récupérations de taxes		71,52
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>24.325,18</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	18.611,09
Commission de banque dépositaire	8	644,13
Taxe d'abonnement	5	697,89
Frais d'administration	9	4.865,56
Frais et commissions divers	6	9.952,35
Frais de transactions	11	14.680,41
Intérêts débiteurs		350,22
Redevance aux autorités étrangères		303,10
<b>Total charges</b>		<b>50.104,75</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-25.779,57</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-369.573,10
- sur devises		4.346,22
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-391.006,45</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	229.120,94
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>-161.885,51</b>
- Souscriptions		0,00
- Rachats		-1.720.439,06
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-1.882.324,57</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>1.882.324,57</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>0,00</b>

(\*) Cf. Note 13

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

TreeTop Sycamore Global Equity (*)		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	26.187,19
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		821,72
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>27.008,91</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	21.302,41
Commission de banque dépositaire	8	735,32
Taxe d'abonnement	5	796,19
Frais d'administration	9	5.077,08
Frais et commissions divers	6	10.156,05
Frais de transactions	11	10.408,47
Intérêts débiteurs		189,23
Redevance aux autorités étrangères		303,75
<b>Total charges</b>		<b>48.968,50</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-21.959,59</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	-328.316,86
- sur devises		5.620,30
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>-344.656,15</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	400.161,19
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>55.505,04</b>
- Souscriptions		0,00
- Rachats		-2.049.207,69
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>-1.993.702,65</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>1.993.702,65</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>0,00</b>

(\*) Cf. Note 13

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes reçus sur actions	1i	291.523,18
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		11,63
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus	14	717,17
<b>Total Revenus</b>		<b>292.251,98</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	305.863,44
Commission de gestion	4	129.431,01
Commission de banque dépositaire	8	7.334,76
Taxe d'abonnement	5	7.745,59
Frais d'administration	9	20.612,18
Frais et commissions divers	6	17.960,55
Frais de transactions	11	65.832,98
Intérêts débiteurs		11,64
Redevance aux autorités étrangères		41,64
<b>Total charges</b>		<b>554.833,79</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-262.581,81</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	314.615,35
- sur devises		1.096,00
- sur changes à terme		0,00
- sur opérations à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>53.129,54</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	5.157.842,09
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>5.210.971,63</b>
- Souscriptions		25.368.087,68
- Rachats		-1.480.917,56
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>29.098.141,75</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>0,00</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>29.098.141,75</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	241.280	CAD	5.501.900,07	6.830.962,35	4,53%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>5.501.900,07</b>	<b>6.830.962,35</b>	<b>4,53%</b>
AMG ADVANCED METALLURGICAL	92.500	EUR	4.057.517,65	2.018.350,00	1,34%
ZOPLUS AG	51.300	EUR	9.080.346,57	4.381.020,00	2,91%
<b>Total EURO</b>			<b>13.137.864,22</b>	<b>6.399.370,00</b>	<b>4,24%</b>
ASHTED GROUP PLC	433.450	GBP	9.368.223,46	12.348.478,20	8,19%
IWG PLC	1.584.500	GBP	4.984.566,35	8.143.621,29	5,40%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>14.352.789,81</b>	<b>20.492.099,49</b>	<b>13,59%</b>
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	7.794.000	HKD	3.203.493,17	3.920.926,56	2,60%
DALI FOODS GROUP CO LTD	11.216.000	HKD	7.088.105,73	7.399.279,70	4,91%
FUFENG GROUP LTD	34.444.124	HKD	18.486.333,57	13.507.808,48	8,96%
MAN WAH HOLDINGS LTD	10.143.715	HKD	6.076.549,55	6.436.735,33	4,27%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>34.854.482,02</b>	<b>31.264.750,07</b>	<b>20,74%</b>
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	867.751	INR	4.187.142,57	3.963.915,85	2,63%
DILIP BUILDCON LTD	564.000	INR	5.718.519,80	2.834.360,10	1,88%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	1.630.791	INR	17.411.373,78	6.374.825,16	4,23%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	79.500	INR	1.626.820,13	1.457.050,19	0,97%
UPL LTD	744.960	INR	4.020.173,67	5.434.576,27	3,60%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>32.964.029,95</b>	<b>20.064.727,57</b>	<b>13,31%</b>
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	1.137.204	NOK	10.989.491,97	10.987.255,48	7,29%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>10.989.491,97</b>	<b>10.987.255,48</b>	<b>7,29%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	714.000	TWD	3.911.100,78	3.554.175,96	2,36%
<b>Total DOLLAR TAIWANAIS</b>			<b>3.911.100,78</b>	<b>3.554.175,96</b>	<b>2,36%</b>
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	52.740	USD	8.916.144,60	5.271.650,78	3,50%
CRITEO SA-SPON ADR	149.764	USD	5.607.182,98	2.312.169,37	1,53%
FUNKO INC-CLASS A	150.740	USD	2.911.252,13	2.304.408,37	1,53%
HORIZON THERAPEUTICS PLC	66.000	USD	1.960.663,02	2.128.463,25	1,41%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	2.450	USD	38.387,71	9.559,91	0,01%
SYNEOS HEALTH	113.400	USD	4.715.607,02	6.008.432,07	3,99%
UNITED RENTALS	49.000	USD	6.376.109,01	7.279.937,64	4,83%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	605.600	USD	6.861.932,57	7.644.857,02	5,07%
ZEBRA TECHNOLOGIES	27.515	USD	4.297.940,19	6.261.409,00	4,15%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>41.685.219,23</b>	<b>39.220.887,41</b>	<b>26,01%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>157.396.878,05</b>	<b>138.814.228,33</b>	<b>92,07%</b>
<b>Obligations</b>					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	4.160.000	EUR	4.849.319,19	4.721.600,00	3,13%
<b>Total EURO</b>			<b>4.849.319,19</b>	<b>4.721.600,00</b>	<b>3,13%</b>
HORIZON PHARMA INV LTD 2.5% 15/03/22 (CONV.)	3.925.000	USD	3.478.327,63	4.650.749,12	3,08%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>3.478.327,63</b>	<b>4.650.749,12</b>	<b>3,08%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>8.327.646,82</b>	<b>9.372.349,12</b>	<b>6,22%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>165.724.524,87</b>	<b>148.186.577,45</b>	<b>98,29%</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
<b>Total DOLLAR DE SINGAPOUR</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>166.923.318,40</b>	<b>148.186.577,45</b>	<b>98,29%</b>

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	46.665	CAD	1.183.334,84	1.321.149,11	1,70%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>1.183.334,84</b>	<b>1.321.149,11</b>	<b>1,70%</b>
INTERROLL HOLDING	396	CHF	743.604,07	792.364,31	1,02%
PARTNERS GROUP HOLDING	925	CHF	634.438,84	755.147,19	0,97%
SIKA AG-REG	4.492	CHF	614.578,93	751.490,52	0,96%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	725	CHF	560.405,54	633.891,44	0,81%
VAT GROUP	1.850	CHF	196.347,01	278.350,97	0,36%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>2.749.374,39</b>	<b>3.211.244,43</b>	<b>4,12%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	8.665	DKK	316.546,05	367.588,49	0,47%
SIMCORP A/S	3.700	DKK	332.707,98	375.075,28	0,48%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>649.254,03</b>	<b>742.663,77</b>	<b>0,95%</b>
ADIDAS AG	1.435	EUR	336.326,64	415.863,00	0,53%
AMG ADVANCED METALLURGICAL	17.810	EUR	539.185,53	388.614,20	0,50%
AROUNDTOWN SA	86.998	EUR	666.969,64	694.592,03	0,89%
ASML HOLDING NV	3.393	EUR	646.171,54	894.734,10	1,15%
BARCO NV	3.303	EUR	611.876,71	723.357,00	0,93%
BASIC-FIT NV	12.200	EUR	371.461,92	412.970,00	0,53%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	11.940	EUR	367.195,83	411.452,40	0,53%
DEUTSCHE BOERSE AG	2.280	EUR	269.618,24	319.542,00	0,41%
HYPOPORT AG	6.595	EUR	1.404.193,43	2.077.425,00	2,67%
KERING	890	EUR	464.911,01	520.828,00	0,67%
KINGSPAN GROUP PLC	16.720	EUR	745.911,05	910.404,00	1,17%
METSO OYJ	7.560	EUR	268.246,39	265.960,80	0,34%
NEMETSCHEK SE	7.775	EUR	403.810,89	457.170,00	0,59%
PUMA AG	4.575	EUR	322.679,74	312.701,25	0,40%
S.O.I.T.E.C.	6.214	EUR	562.114,01	582.251,80	0,75%
SEB SA	2.250	EUR	354.806,31	297.900,00	0,38%
S IMMO AG	18.525	EUR	406.024,65	413.107,50	0,53%
VALMET OYJ	14.780	EUR	342.524,02	315.700,80	0,41%
VARTA AG	7.570	EUR	442.449,21	918.998,00	1,18%
ZOPLUS AG	9.770	EUR	1.369.631,72	834.358,00	1,07%
<b>Total EURO</b>			<b>10.896.108,48</b>	<b>12.167.929,88</b>	<b>15,62%</b>
ASHTAD GROUP PLC	102.438	GBP	2.537.134,16	2.918.337,55	3,75%
BURFORD CAPITAL LTD	34.763	GBP	537.801,47	292.101,92	0,37%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	22.600	GBP	332.045,87	392.869,53	0,50%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	62.280	GBP	250.154,88	327.073,82	0,42%
IWG PLC	305.500	GBP	1.135.970,56	1.570.133,36	2,02%
JD SPORTS FASHION PLC	127.395	GBP	945.851,96	1.258.990,65	1,62%
MARSHALLS PLC	76.430	GBP	593.461,11	775.710,16	1,00%
PPHE HOTEL GROUP LTD	17.750	GBP	354.156,14	387.531,72	0,50%
UNITE GROUP PLC	18.200	GBP	245.016,90	270.631,97	0,35%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
WANDISCO PLC	56.870	GBP	386.486,54	298.662,30	0,38%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>7.318.079,59</b>	<b>8.492.042,98</b>	<b>10,90%</b>
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	1.492.000	HKD	625.504,00	750.580,25	0,96%
DALI FOODS GROUP CO LTD	2.156.500	HKD	1.373.254,30	1.422.659,30	1,83%
FUFENG GROUP LTD	6.645.349	HKD	2.908.611,10	2.606.078,81	3,34%
H Aidilao INTERNATIONAL HOLDI	161.000	HKD	672.377,83	576.163,63	0,74%
LI NING CO LTD	323.000	HKD	531.700,92	862.313,21	1,11%
MAN WAH HOLDINGS LTD	1.952.951	HKD	1.230.416,29	1.239.252,95	1,59%
MEITUAN DIANPING B	101.000	HKD	956.853,77	1.176.714,73	1,51%
TENCENT HOLDINGS LTD	20.100	HKD	812.106,84	863.171,86	1,11%
YIHAI INTERNATIONAL HOLDING	194.000	HKD	666.715,36	1.013.662,92	1,30%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>9.777.540,41</b>	<b>10.510.597,66</b>	<b>13,49%</b>
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	165.802	INR	796.293,06	757.389,13	0,97%
DILIP BUILDCON LTD	120.400	INR	978.510,86	605.065,53	0,78%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	315.000	INR	2.672.171,63	1.231.347,20	1,58%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	11.500	INR	235.326,27	210.768,27	0,27%
UPL LTD	144.000	INR	855.818,74	1.050.497,99	1,35%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>5.538.120,56</b>	<b>3.855.068,12</b>	<b>4,95%</b>
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	219.416	NOK	1.946.581,38	2.119.918,37	2,72%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>1.946.581,38</b>	<b>2.119.918,37</b>	<b>2,72%</b>
DINO POLSKA SA	11.000	PLN	328.765,79	372.596,30	0,48%
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>328.765,79</b>	<b>372.596,30</b>	<b>0,48%</b>
ADDTech AB-B SHARES	12.560	SEK	310.754,83	362.178,39	0,46%
BEIJER REF AB	16.679	SEK	326.064,56	436.191,31	0,56%
MIPS AB	25.975	SEK	373.654,16	490.441,82	0,63%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>1.010.473,55</b>	<b>1.288.811,52</b>	<b>1,65%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	151.000	TWD	787.834,70	751.653,46	0,96%
<b>Total DOLLAR TAIWANAIS</b>			<b>787.834,70</b>	<b>751.653,46</b>	<b>0,96%</b>
ADOBE SYSTEMS INC	3.608	USD	625.121,74	1.060.093,08	1,36%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	10.189	USD	1.590.938,31	1.018.446,15	1,31%
AMAZON.COM INC	355	USD	347.611,02	584.394,83	0,75%
ANSYS	3.572	USD	610.723,92	819.125,63	1,05%
APPIAN CORP	19.862	USD	677.389,71	676.104,25	0,87%
AXON ENTERPRISE INC	11.280	USD	716.406,43	736.390,56	0,95%
CHINA INTERNATIONAL TRAVEL-A WRT (CLSA)	72.235	USD	797.611,17	822.217,70	1,06%
CINTAS CORP	3.419	USD	680.195,70	819.585,32	1,05%
COPART	8.200	USD	628.000,88	664.327,84	0,85%
COSTCO WHOLESALE CORP	2.656	USD	718.480,15	695.457,92	0,89%
CRITEO SA-SPON ADR	28.743	USD	828.786,91	443.756,07	0,57%
DEXCOM INC	7.280	USD	1.089.636,08	1.418.643,39	1,82%
EXACT SCIENCES CORP	9.837	USD	658.253,23	810.183,21	1,04%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
FIDELITY NATIONAL INFORMATION SERVICES	4.708	USD	544.864,46	583.372,58	0,75%
FRESHPET INC	12.066	USD	604.579,27	635.171,44	0,82%
FUNKO INC-CLASS A	29.320	USD	512.766,69	448.223,79	0,58%
GLOBALTRA-SPONS GDR REG S	34.500	USD	308.566,11	272.004,45	0,35%
INTUITIVE SURGICAL INC	1.185	USD	614.551,53	624.064,81	0,80%
KEYSIGHT TECHNOLOGIES INC	9.070	USD	738.052,70	829.268,69	1,06%
KORNIT DIGITAL LTD	23.315	USD	683.040,29	710.977,68	0,91%
NEW ORIENTAL EDUCATION	6.610	USD	678.704,82	713.997,77	0,92%
ONESPAWORLD	46.190	USD	692.131,65	692.952,87	0,89%
PINDUODUO	17.130	USD	611.424,91	577.155,10	0,74%
POOL CORP	3.535	USD	640.557,71	668.831,45	0,86%
RAPID7 INC	12.645	USD	654.358,35	631.067,17	0,81%
RESMED INC	4.825	USD	659.394,90	666.129,40	0,85%
SEA LTD-ADR	31.500	USD	801.886,48	1.128.668,15	1,45%
STERIS PLC	5.755	USD	701.506,98	781.449,53	1,00%
SYNEOS HEALTH	21.840	USD	971.412,74	1.157.179,51	1,49%
UNITED RENTALS	9.480	USD	1.268.509,64	1.408.445,08	1,81%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	117.030	USD	1.280.181,22	1.477.340,85	1,90%
VISA INC-CLASS A SHARES	4.685	USD	616.399,10	784.241,87	1,01%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	39.996	USD	673.651,57	680.747,96	0,87%
YIFENG PHARMACY CHAIN WRT (CLSA)	74.826	USD	685.423,50	701.077,96	0,90%
ZEBRA TECHNOLOGIES	5.320	USD	954.480,58	1.210.637,68	1,55%
ZOETIS INC	8.445	USD	640.145,19	995.720,04	1,28%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>26.505.745,64</b>	<b>28.947.451,78</b>	<b>37,15%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>68.691.213,36</b>	<b>73.781.127,38</b>	<b>94,69%</b>
<b>Obligations</b>					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	800.000	EUR	943.859,09	908.000,00	1,17%
<b>Total EURO</b>			<b>943.859,09</b>	<b>908.000,00</b>	<b>1,17%</b>
HORIZON PHARMA INV LTD 2.5% 15/03/22 (CONV.)	1.250.000	USD	1.240.072,44	1.481.130,29	1,90%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.240.072,44</b>	<b>1.481.130,29</b>	<b>1,90%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>2.183.931,53</b>	<b>2.389.130,29</b>	<b>3,07%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>70.875.144,89</b>	<b>76.170.257,67</b>	<b>97,75%</b>
<b>Fonds d'investissements</b>					
VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C	121.650	GBP	691.702,44	681.217,03	0,87%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>691.702,44</b>	<b>681.217,03</b>	<b>0,87%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>691.702,44</b>	<b>681.217,03</b>	<b>0,87%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>71.566.847,33</b>	<b>76.851.474,70</b>	<b>98,63%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	5.460	CAD	128.325,52	154.579,97	0,98%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>128.325,52</b>	<b>154.579,97</b>	<b>0,98%</b>
INTERROLL HOLDING	44	CHF	80.591,03	88.040,48	0,56%
PARTNERS GROUP HOLDING	120	CHF	79.572,11	97.965,04	0,62%
SIKA AG-REG	553	CHF	71.424,94	92.514,31	0,58%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	95	CHF	69.531,47	83.061,64	0,52%
VAT GROUP	375	CHF	41.323,79	56.422,49	0,36%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>342.443,34</b>	<b>418.003,96</b>	<b>2,64%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	1.335	DKK	48.778,49	56.633,66	0,36%
SIMCORP A/S	300	DKK	26.979,06	30.411,51	0,19%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>75.757,55</b>	<b>87.045,17</b>	<b>0,55%</b>
ADIDAS AG	225	EUR	51.274,56	65.205,00	0,41%
AMG ADVANCED METALLURGICAL	2.545	EUR	85.927,02	55.531,90	0,35%
AROUNDTOWN SA	11.250	EUR	85.069,28	89.820,00	0,57%
ASML HOLDING NV	435	EUR	74.882,69	114.709,50	0,72%
BARCO NV	360	EUR	63.661,90	78.840,00	0,50%
BASIC-FIT NV	1.890	EUR	57.437,95	63.976,50	0,40%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	1.360	EUR	43.132,66	46.865,60	0,30%
DEUTSCHE BOERSE AG	360	EUR	42.335,32	50.454,00	0,32%
HYPOPORT AG	872	EUR	168.357,40	274.680,00	1,73%
KERING	115	EUR	58.883,42	67.298,00	0,42%
KINGSPAN GROUP PLC	2.160	EUR	93.520,57	117.612,00	0,74%
METSO OYJ	1.180	EUR	41.870,31	41.512,40	0,26%
NEMETSCHEK SE	1.205	EUR	61.454,67	70.854,00	0,45%
PUMA AG	710	EUR	50.045,90	48.528,50	0,31%
S.O.I.T.E.C.	795	EUR	64.545,92	74.491,50	0,47%
SEB SA	375	EUR	59.047,00	49.650,00	0,31%
S IMMO AG	2.275	EUR	49.225,84	50.732,50	0,32%
VALMET OYJ	2.050	EUR	47.759,99	43.788,00	0,28%
VARTA AG	1.075	EUR	45.745,05	130.505,00	0,82%
ZOPLUS AG	1.165	EUR	189.561,39	99.491,00	0,63%
<b>Total EURO</b>			<b>1.433.738,84</b>	<b>1.634.545,40</b>	<b>10,31%</b>
ASHTREAD GROUP PLC	12.125	GBP	279.689,45	345.426,92	2,18%
BURFORD CAPITAL LTD	5.000	GBP	78.797,16	42.013,34	0,27%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	3.950	GBP	58.048,47	68.665,25	0,43%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	10.290	GBP	41.534,56	54.039,65	0,34%
IWG PLC	36.170	GBP	121.012,87	185.897,62	1,17%
JD SPORTS FASHION PLC	16.450	GBP	110.981,43	162.568,36	1,03%
MARSHALLS PLC	9.910	GBP	72.659,02	100.579,45	0,63%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
MJ GLEESON	4.239	GBP	46.401,71	47.775,36	0,30%
PPHE HOTEL GROUP LTD	2.460	GBP	48.944,00	53.708,62	0,34%
UNITE GROUP PLC	1.400	GBP	18.887,76	20.817,84	0,13%
WANDISCO PLC	8.637	GBP	55.963,57	45.358,65	0,29%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>932.920,00</b>	<b>1.126.851,06</b>	<b>7,11%</b>
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	140.000	HKD	60.255,66	70.429,78	0,44%
DALI FOODS GROUP CO LTD	253.500	HKD	163.278,07	167.235,86	1,06%
FUFENG GROUP LTD	773.406	HKD	360.254,52	303.303,41	1,91%
HAILILAO INTERNATIONAL HOLDI	21.000	HKD	88.679,60	75.151,78	0,47%
LI NING CO LTD	37.500	HKD	44.708,66	100.113,76	0,63%
MAN WAH HOLDINGS LTD	239.334	HKD	148.826,51	151.870,36	0,96%
MEITUAN DIANPING B	11.100	HKD	96.992,70	129.322,11	0,82%
TENCENT HOLDINGS LTD	2.500	HKD	104.287,64	107.359,68	0,68%
YIHAI INTERNATIONAL HOLDING	22.000	HKD	62.859,89	114.951,47	0,73%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>1.130.143,25</b>	<b>1.219.738,21</b>	<b>7,70%</b>
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	19.205	INR	88.266,15	87.729,09	0,55%
DILIP BUILDCON LTD	13.345	INR	122.313,58	67.064,78	0,42%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	40.730	INR	439.440,98	159.215,15	1,00%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	1.800	INR	36.833,55	32.989,82	0,21%
UPL LTD	18.352	INR	94.646,02	133.880,13	0,84%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>781.500,28</b>	<b>480.878,97</b>	<b>3,03%</b>
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	26.756	NOK	237.923,69	258.506,84	1,63%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>237.923,69</b>	<b>258.506,84</b>	<b>1,63%</b>
DINO POLSKA SA	1.495	PLN	44.859,97	50.639,22	0,32%
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>44.859,97</b>	<b>50.639,22</b>	<b>0,32%</b>
ADDTech AB-B SHARES	1.550	SEK	38.409,26	44.695,58	0,28%
BEIJER REF AB	2.580	SEK	49.677,63	67.472,48	0,43%
MIPS AB	3.380	SEK	45.036,04	63.818,80	0,40%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>133.122,93</b>	<b>175.986,86</b>	<b>1,11%</b>
MERRY ELECTRONICS CO LTD	17.000	TWD	87.915,15	84.623,24	0,53%
<b>Total DOLLAR TAIWANAIS</b>			<b>87.915,15</b>	<b>84.623,24</b>	<b>0,53%</b>
ADOBE SYSTEMS INC	440	USD	67.807,16	129.279,64	0,82%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	1.295	USD	231.388,03	129.442,32	0,82%
AMAZON.COM INC	47	USD	42.287,46	77.370,58	0,49%
ANSYS	410	USD	63.721,45	94.020,58	0,59%
APPIAN CORP	2.595	USD	83.728,87	88.334,03	0,56%
AXON ENTERPRISE INC	1.515	USD	92.682,48	98.903,52	0,62%
CHINA INTERNATIONAL TRAVEL-A WRT (CLSA)	8.968	USD	98.967,79	102.078,61	0,64%
CINTAS CORP	475	USD	88.200,42	113.864,59	0,72%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
COPART	850	USD	63.495,53	68.863,25	0,43%
COSTCO WHOLESALE CORP	330	USD	88.963,09	86.408,55	0,55%
CRITEO SA-SPON ADR	4.003	USD	132.459,96	61.801,33	0,39%
DEXCOM INC	805	USD	104.270,87	156.869,22	0,99%
EXACT SCIENCES CORP	1.340	USD	88.233,89	110.363,47	0,70%
FIDELITY NATIONAL INFORMATION SERVICES	590	USD	67.602,17	73.107,44	0,46%
FRESHPET INC	1.285	USD	64.570,75	67.644,23	0,43%
FUNKO INC-CLASS A	4.465	USD	89.000,04	68.257,82	0,43%
GLOBALTRA-SPONS GDR REG S	5.360	USD	47.670,67	42.259,24	0,27%
INTUITIVE SURGICAL INC	150	USD	76.964,04	78.995,55	0,50%
KEYSIGHT TECHNOLOGIES INC	1.230	USD	95.116,09	112.458,71	0,71%
KORNIT DIGITAL LTD	3.190	USD	91.960,57	97.277,24	0,61%
NEW ORIENTAL EDUCATION	835	USD	83.811,29	90.194,88	0,57%
ONESPAWORLD	5.675	USD	85.491,04	85.137,64	0,54%
PINDUODUO	1.950	USD	70.957,71	65.700,67	0,41%
POOL CORP	425	USD	76.066,12	80.411,14	0,51%
RAPID7 INC	1.605	USD	86.627,93	80.099,87	0,51%
RESMED INC	525	USD	71.747,63	72.480,40	0,46%
SEA LTD-ADR	3.970	USD	90.476,42	142.248,02	0,90%
STERIS PLC	800	USD	93.474,92	108.628,95	0,69%
SYNEOS HEALTH	2.840	USD	118.574,66	150.475,72	0,95%
UNITED RENTALS	1.135	USD	144.176,68	168.627,13	1,06%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	14.370	USD	145.389,85	181.401,25	1,14%
VISA INC-CLASS A SHARES	600	USD	70.325,55	100.436,53	0,63%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	5.254	USD	88.134,49	89.425,18	0,56%
YIFENG PHARMACY CHAIN WRT (CLSA)	9.500	USD	84.388,99	89.009,71	0,56%
ZEBRA TECHNOLOGIES	655	USD	106.055,54	149.054,08	0,94%
ZOETIS INC	1.075	USD	66.950,50	126.749,44	0,80%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>3.261.740,65</b>	<b>3.637.680,53</b>	<b>22,96%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>8.590.391,17</b>	<b>9.329.079,43</b>	<b>58,87%</b>
<b>Obligations</b>					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	100.000	EUR	116.510,00	113.500,00	0,72%
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	1.500.000	EUR	1.140.000,00	1.223.250,00	7,72%
ITALIAN GOVT BOND 5.5% 01/11/22	340.000	EUR	359.691,50	391.234,60	2,47%
<b>Total EURO</b>			<b>1.616.201,50</b>	<b>1.727.984,60</b>	<b>10,90%</b>
HORIZON PHARMA INV LTD 2.5% 15/03/22 (CONV.)	230.000	USD	203.825,57	272.527,97	1,72%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>203.825,57</b>	<b>272.527,97</b>	<b>1,72%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>1.820.027,07</b>	<b>2.000.512,57</b>	<b>12,62%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>10.410.418,24</b>	<b>11.329.592,00</b>	<b>71,49%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 12-24 M-IC	12	EUR	1.493.246,64	1.523.488,32	9,61%
AMUNDI 6 M-EEUR	152	EUR	1.522.086,96	1.515.702,96	9,56%
<b>Total EURO</b>			<b>3.015.333,60</b>	<b>3.039.191,28</b>	<b>19,18%</b>
VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C	13.750	GBP	78.093,17	76.997,40	0,49%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>78.093,17</b>	<b>76.997,40</b>	<b>0,49%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>3.093.426,77</b>	<b>3.116.188,68</b>	<b>19,66%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>13.503.845,01</b>	<b>14.445.780,68</b>	<b>91,16%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conservative					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Obligations</b>					
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	1.750.000	EUR	1.320.471,74	1.427.125,00	9,08%
<b>Total EURO</b>			<b>1.320.471,74</b>	<b>1.427.125,00</b>	<b>9,08%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>1.320.471,74</b>	<b>1.427.125,00</b>	<b>9,08%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 12-24 M-IC	11	EUR	1.367.987,06	1.396.530,96	8,89%
AMUNDI 6 M-EEUR	298	EUR	2.984.428,70	2.971.575,54	18,92%
AMUNDI 6 M -I- EUR	132	EUR	2.977.546,00	2.968.632,48	18,90%
AUBREY EUROPEAN CONVERTIBLE -I- EUR	1.075	EUR	1.089.218,25	1.307.792,56	8,33%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	17.727	EUR	1.623.583,49	1.753.743,78	11,16%
TREETOP SEQUOIA EQUITY AH-EUR -CAP-	13.692	EUR	1.994.502,37	1.821.388,76	11,59%
<b>Total EURO</b>			<b>12.037.265,87</b>	<b>12.219.664,08</b>	<b>77,79%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>12.037.265,87</b>	<b>12.219.664,08</b>	<b>77,79%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>13.357.737,61</b>	<b>13.646.789,08</b>	<b>86,87%</b>

# TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
HYPOPORT AG	12.000	EUR	2.105.193,32	3.780.000,00	4,01%
<b>Total EURO</b>			<b>2.105.193,32</b>	<b>3.780.000,00</b>	<b>4,01%</b>
JD SPORTS FASHION PLC	281.843	GBP	1.983.615,07	2.785.334,61	2,96%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>1.983.615,07</b>	<b>2.785.334,61</b>	<b>2,96%</b>
HAIDILAO INTERNATIONAL HOLDI	545.000	HKD	2.285.315,71	1.950.367,58	2,07%
LI NING CO LTD	1.025.000	HKD	1.151.441,38	2.736.442,84	2,90%
MEITUAN DIANPING B	317.700	HKD	2.831.444,37	3.701.408,60	3,93%
TENCENT HOLDINGS LTD	66.500	HKD	2.750.017,53	2.855.767,58	3,03%
YIHAI INTERNATIONAL HOLDING	605.000	HKD	1.650.549,09	3.161.165,29	3,35%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>10.668.768,08</b>	<b>14.405.151,89</b>	<b>15,28%</b>
ADOBE SYSTEMS INC	11.200	USD	1.360.104,30	3.290.754,57	3,49%
AMAZON.COM INC	1.200	USD	659.103,15	1.975.419,15	2,10%
ANSYS	11.350	USD	1.743.547,83	2.602.764,81	2,76%
APPIAN CORP	66.500	USD	2.121.403,05	2.263.665,92	2,40%
AXON ENTERPRISE INC	37.150	USD	2.318.522,25	2.425.257,91	2,57%
CHINA INTERNATIONAL TRAVEL-A WRT (CLSA)	238.876	USD	2.531.466,51	2.719.015,38	2,88%
CINTAS CORP	11.250	USD	2.093.550,13	2.696.792,87	2,86%
COPART	27.000	USD	2.059.198,88	2.187.420,94	2,32%
COSTCO WHOLESALE CORP	9.000	USD	2.409.320,27	2.356.596,88	2,50%
DEXCOM INC	24.040	USD	3.149.378,38	4.684.641,07	4,97%
EXACT SCIENCES CORP	32.500	USD	2.240.413,34	2.676.726,06	2,84%
FIDELITY NATIONAL INFOMATION SERVICES	15.800	USD	1.787.373,15	1.957.792,43	2,08%
FRESHPET INC	43.000	USD	2.155.113,17	2.263.581,29	2,40%
INTUITIVE SURGICAL INC	3.900	USD	1.963.624,82	2.053.884,19	2,18%
KEYSIGHT TECHNOLOGIES INC	29.900	USD	2.309.046,70	2.733.752,34	2,90%
KORNIT DIGITAL LTD	76.500	USD	2.251.375,15	2.332.824,05	2,48%
NEW ORIENTAL EDUCATION	21.600	USD	2.163.233,31	2.333.184,86	2,48%
ONESPAWORLD	145.800	USD	2.173.431,75	2.187.324,72	2,32%
PINDUODUO	57.300	USD	2.039.987,34	1.930.588,86	2,05%
POOL CORP	11.700	USD	2.068.255,64	2.213.671,27	2,35%
RAPID7 INC	42.700	USD	2.201.338,09	2.131.005,79	2,26%
RESMED INC	16.000	USD	2.177.202,78	2.208.926,50	2,34%
SEA LTD-ADR	104.000	USD	2.349.351,18	3.726.396,44	3,95%
STERIS PLC	18.900	USD	2.214.046,57	2.566.359,02	2,72%
VISA INC-CLASS A SHARES	15.350	USD	1.962.670,11	2.569.501,11	2,73%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	134.897	USD	2.301.711,65	2.296.001,02	2,44%
YIFENG PHARMACY CHAIN WRT (CLSA)	250.000	USD	2.236.586,87	2.342.360,80	2,49%
ZOETIS INC	27.700	USD	1.896.562,70	3.266.008,91	3,47%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>58.936.919,07</b>	<b>70.992.219,16</b>	<b>75,33%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>73.694.495,54</b>	<b>91.962.705,66</b>	<b>97,57%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>73.694.495,54</b>	<b>91.962.705,66</b>	<b>97,57%</b>
<b>Fonds d'investissements</b>					
VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C	350.000	GBP	1.986.063,55	1.959.933,91	2,07%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>1.986.063,55</b>	<b>1.959.933,91</b>	<b>2,07%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>1.986.063,55</b>	<b>1.959.933,91</b>	<b>2,07%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>75.680.559,09</b>	<b>93.922.639,57</b>	<b>99,65%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
SUL AMERICA SA	23.050	BRL	259.524,16	305.870,00	3,89%
<b>Total REAL BRÉSILIEN</b>			<b>259.524,16</b>	<b>305.870,00</b>	<b>3,89%</b>
ASML HOLDING NV	1.083	EUR	259.667,62	285.587,10	3,63%
COMMERZBANK AG	17.710	EUR	98.821,80	97.706,07	1,24%
FAGRON	11.900	EUR	202.859,66	230.027,00	2,92%
FORTUM OYJ	6.216	EUR	132.900,32	136.752,00	1,74%
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERG	11.500	EUR	142.310,16	179.802,50	2,29%
<b>Total EURO</b>			<b>836.559,56</b>	<b>929.874,67</b>	<b>11,82%</b>
ASHTED GROUP PLC	9.000	GBP	240.560,92	256.399,36	3,26%
BURFORD CAPITAL LTD	18.800	GBP	184.840,61	157.970,14	2,01%
IBSTOCK PLC	35.600	GBP	119.058,77	132.342,01	1,68%
IWG PLC	77.865	GBP	323.741,03	400.191,28	5,09%
WANDISCO PLC	30.500	GBP	148.118,46	160.175,84	2,04%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>1.016.319,79</b>	<b>1.107.078,63</b>	<b>14,07%</b>
DALI FOODS GROUP CO LTD	546.500	HKD	339.497,22	360.530,17	4,58%
FUFENG GROUP LTD	1.181.000	HKD	513.084,84	463.147,85	5,89%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>852.582,06</b>	<b>823.678,02</b>	<b>10,47%</b>
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	63.561	INR	319.084,62	290.348,79	3,69%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	173.680	INR	501.458,08	678.921,84	8,63%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	8.500	INR	160.012,95	155.785,24	1,98%
ZEE ENTERTAINMENT ENTERPRISES	53.300	INR	164.836,07	194.381,82	2,47%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>1.145.391,72</b>	<b>1.319.437,69</b>	<b>16,77%</b>
MAREL HF	21.300	ISK	92.384,75	96.296,85	1,22%
<b>Total COURONNE ISLANDAISE</b>			<b>92.384,75</b>	<b>96.296,85</b>	<b>1,22%</b>
MODEC INC	10.000	JPY	242.116,34	218.464,65	2,78%
NINTENDO CO LTD	500	JPY	174.751,60	180.223,09	2,29%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>416.867,94</b>	<b>398.687,74</b>	<b>5,07%</b>
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	39.708	NOK	358.706,97	383.644,39	4,88%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>358.706,97</b>	<b>383.644,39</b>	<b>4,88%</b>
BED BATH & BEYOND	21.035	USD	270.318,78	324.191,98	4,12%
DAVITA INC	3.160	USD	166.465,39	211.220,31	2,68%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	22.550	USD	184.068,88	87.990,20	1,12%
INOGEN INC	1.450	USD	90.559,07	88.265,92	1,12%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
TPI COMPOSITES INC	7.900	USD	146.897,96	130.270,82	1,66%
UNITED RENTALS	3.169	USD	394.253,69	470.818,82	5,98%
VERRA MOBILITY CORP	10.900	USD	141.269,49	135.849,44	1,73%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	31.600	USD	296.613,93	398.906,01	5,07%
YANDEX NV	6.900	USD	205.225,18	267.332,74	3,40%
ZEBRA TECHNOLOGIES	780	USD	159.687,19	177.499,51	2,26%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>2.055.359,56</b>	<b>2.292.345,75</b>	<b>29,13%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
INTERROLL HOLDING	548	CHF	1.022.707,47	1.096.504,14	3,77%
PARTNERS GROUP HOLDING	1.312	CHF	837.256,66	1.071.084,45	3,68%
SIKA AG-REG	6.379	CHF	798.640,37	1.067.176,77	3,67%
STRAUMANN HOLDING AG-REG	1.040	CHF	749.031,55	909.306,35	3,12%
VAT GROUP	4.010	CHF	467.402,26	603.344,53	2,07%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>3.875.038,31</b>	<b>4.747.416,24</b>	<b>16,32%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	12.542	DKK	453.938,73	532.059,42	1,83%
SIMCORP A/S	6.000	DKK	535.335,17	608.230,18	2,09%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>989.273,90</b>	<b>1.140.289,60</b>	<b>3,92%</b>
ADIDAS AG	2.080	EUR	455.876,44	602.784,00	2,07%
AROUNDTOWN SA	124.115	EUR	968.799,64	990.934,16	3,41%
ASML HOLDING NV	4.825	EUR	807.211,58	1.272.352,50	4,37%
BARCO NV	4.314	EUR	771.322,04	944.766,00	3,25%
BASIC-FIT NV	17.561	EUR	517.743,42	594.439,85	2,04%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	16.500	EUR	494.706,65	568.590,00	1,95%
DEUTSCHE BOERSE AG	3.359	EUR	385.854,69	470.763,85	1,62%
HYPOPORT AG	4.215	EUR	763.501,17	1.327.725,00	4,56%
KERING	1.308	EUR	664.522,34	765.441,60	2,63%
KINGSPAN GROUP PLC	23.834	EUR	987.460,88	1.297.761,30	4,46%
METSO OYJ	11.926	EUR	426.018,78	419.556,68	1,44%
NEMETSCHKE SE	11.025	EUR	512.121,40	648.270,00	2,23%
PUMA AG	7.000	EUR	481.865,26	478.450,00	1,64%
S.O.I.T.E.C.	8.819	EUR	675.196,79	826.340,30	2,84%
SEB SA	3.277	EUR	504.589,94	433.874,80	1,49%
S IMMO AG	26.820	EUR	572.111,14	598.086,00	2,06%
VALMET OYJ	21.115	EUR	491.636,28	451.016,40	1,55%
VARTA AG	10.849	EUR	416.313,21	1.317.068,60	4,52%
<b>Total EURO</b>			<b>10.896.851,65</b>	<b>14.008.221,04</b>	<b>48,13%</b>
ASHTAD GROUP PLC	27.034	GBP	589.550,61	770.166,71	2,65%
BURFORD CAPITAL LTD	56.814	GBP	886.679,08	477.389,13	1,64%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	36.791	GBP	514.525,99	639.560,31	2,20%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	88.430	GBP	354.638,13	464.404,91	1,60%
JD SPORTS FASHION PLC	59.994	GBP	424.567,76	592.895,21	2,04%
MARSHALLS PLC	110.374	GBP	773.494,96	1.120.217,62	3,85%
MJ GLEESON	53.000	GBP	570.583,99	597.332,86	2,05%
PPHE HOTEL GROUP LTD	27.536	GBP	530.872,40	601.187,23	2,07%
UNITE GROUP PLC	32.000	GBP	425.318,38	475.836,43	1,64%
WANDISCO PLC	89.279	GBP	592.419,09	468.863,57	1,61%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>5.662.650,39</b>	<b>6.207.853,98</b>	<b>21,33%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
DINO POLSKA SA	16.796	PLN	481.989,77	568.920,67	1,96%
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>481.989,77</b>	<b>568.920,67</b>	<b>1,96%</b>
ADDTECH AB-B SHARES	17.500	SEK	421.981,79	504.627,54	1,73%
BEIJER REF AB	23.968	SEK	468.116,16	626.814,15	2,15%
MIPS AB	37.386	SEK	478.037,14	705.896,35	2,43%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>1.368.135,09</b>	<b>1.837.338,04</b>	<b>6,31%</b>
GLOBALTRA-SPONS GDR REG S	50.388	USD	475.526,79	397.268,42	1,37%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>475.526,79</b>	<b>397.268,42</b>	<b>1,37%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	21,55 %
ÉTATS-UNIS	17,99 %
INDE	13,31 %
ROYAUME-UNI	8,19 %
BERMUDES	7,35 %
NORVÈGE	7,29 %
JERSEY	5,40 %
CANADA	4,53 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	3,13 %
ALLEMAGNE	2,91 %
TAIWAN	2,36 %
FRANCE	1,53 %
IRLANDE	1,41 %
PAYS-BAS	1,34 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,29 %</b>

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

ÉTATS-UNIS	25,60 %
ILES CAYMAN	17,77 %
ROYAUME-UNI	8,01 %
ALLEMAGNE	6,85 %
INDE	4,95 %
SUISSE	4,12 %
BERMUDES	3,49 %
NORVÈGE	2,72 %
PAYS-BAS	2,71 %
FRANCE	2,37 %
IRLANDE	2,17 %
JERSEY	2,02 %
CHINE	1,95 %
CANADA	1,70 %
SUÈDE	1,65 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	1,17 %
TAIWAN	0,96 %
DANEMARK	0,95 %
BELGIQUE	0,93 %
ISRAËL	0,91 %
LUXEMBOURG	0,89 %
BAHAMAS	0,89 %
SINGAPOUR	0,87 %
GUERNESEY	0,87 %
FINLANDE	0,75 %
AUTRICHE	0,53 %
POLOGNE	0,48 %
CHYPRE	0,35 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,63 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced	% DE L'ACTIF NET
FRANCE	20,77 %
ÉTATS-UNIS	15,67 %
ILES CAYMAN	10,25 %
BELGIQUE	8,22 %
ROYAUME-UNI	5,33 %
ALLEMAGNE	4,67 %
INDE	3,03 %
BERMUDES	2,68 %
SUISSE	2,64 %
ITALIE	2,47 %
PAYS-BAS	1,77 %
NORVÈGE	1,63 %
IRLANDE	1,43 %
CHINE	1,21 %
JERSEY	1,17 %
SUÈDE	1,11 %
CANADA	0,98 %
ILES VIERGES BRITANNIQUES	0,72 %
ISRAËL	0,61 %
GUERNESEY	0,60 %
LUXEMBOURG	0,57 %
SINGAPOUR	0,56 %
DANEMARK	0,55 %
FINLANDE	0,54 %
BAHAMAS	0,54 %
TAIWAN	0,53 %
AUTRICHE	0,32 %
POLOGNE	0,32 %
CHYPRE	0,27 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>91,16 %</b>

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
FRANCE	46,71 %
LUXEMBOURG	31,08 %
BELGIQUE	9,08 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,87 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

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

ÉTATS-UNIS	51,51 %
ILES CAYMAN	25,84 %
CHINE	5,37 %
ALLEMAGNE	4,01 %
ROYAUME-UNI	2,96 %
IRLANDE	2,72 %
ISRAËL	2,48 %
SINGAPOUR	2,44 %
BAHAMAS	2,32 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,65 %</b>

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

ÉTATS-UNIS	19,53 %
INDE	17,89 %
ILES CAYMAN	15,54 %
PAYS-BAS	7,03 %
ROYAUME-UNI	6,98 %
JERSEY	5,09 %
JAPON	5,07 %
NORVÈGE	4,88 %
BRÉSIL	3,89 %
BELGIQUE	2,92 %
ESPAGNE	2,29 %
GUERNESEY	2,01 %
FINLANDE	1,74 %
ALLEMAGNE	1,24 %
ISLANDE	1,22 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,32 %</b>

Aubrey European Conviction	% DE L'ACTIF NET
----------------------------	------------------

ROYAUME-UNI	17,60 %
ALLEMAGNE	16,65 %
SUISSE	16,32 %
PAYS-BAS	8,37 %
FRANCE	6,96 %
SUÈDE	6,31 %
IRLANDE	4,46 %
DANEMARK	3,92 %
GUERNESEY	3,71 %
LUXEMBOURG	3,41 %
BELGIQUE	3,25 %
FINLANDE	2,99 %
AUTRICHE	2,06 %
POLOGNE	1,96 %
CHYPRE	1,37 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
DISTRIBUTION	17,34 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	12,69 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	10,55 %
BIOTECHNOLOGIE	8,96 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	8,48 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,91 %
DIVERS	4,84 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	4,51 %
TEXTILE & HABILLEMENT	4,27 %
TITRISATION (ABS & MBS)	4,23 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,15 %
PRODUITS CHIMIQUES	3,60 %
BANQUES	3,13 %
IT & INTERNET	2,60 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	1,53 %
DIFFUSION & EDITION	1,53 %
SERVICES DIVERS	0,97 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,29 %</b>

<b>TreeTop Global Dynamic</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	12,86 %
DISTRIBUTION	11,23 %
IT & INTERNET	11,03 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	9,96 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	6,95 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,91 %
BIOTECHNOLOGIE	4,38 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,36 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	3,91 %
TEXTILE & HABILLEMENT	3,58 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,74 %
DIVERS	2,72 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,31 %
PHOTO & OPTIQUE	2,25 %
SERVICES DIVERS	2,17 %
LOISIRS & TOURISME	2,10 %
IMMOBILIER	1,77 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,58 %
BANQUES	1,17 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,01 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	0,95 %
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	0,87 %
VEHICULES ROUTIERS	0,85 %
DIFFUSION & EDITION	0,58 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	0,57 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,56 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,50 %
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,41 %
TRANSPORTS AERIENS	0,35 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,63 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	19,66 %
BANQUES	8,44 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	8,27 %
DISTRIBUTION	6,76 %
IT & INTERNET	6,72 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,62 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	4,25 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,93 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,66 %
BIOTECHNOLOGIE	2,61 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,55 %
ETATS	2,47 %
TEXTILE & HABILLEMENT	2,39 %
DIVERS	1,74 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,71 %
PRODUITS CHIMIQUES	1,43 %
SERVICES DIVERS	1,38 %
LOISIRS & TOURISME	1,32 %
PHOTO & OPTIQUE	1,23 %
IMMOBILIER	1,02 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,00 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,72 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	0,62 %
VEHICULES ROUTIERS	0,43 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,43 %
DIFFUSION & EDITION	0,43 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,43 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	0,39 %
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	0,28 %
TRANSPORTS AERIENS	0,27 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>91,16 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	77,79 %
BANQUES	9,08 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,87 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
IT & INTERNET	22,05 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	15,68 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	11,82 %
DISTRIBUTION	8,36 %
PHOTO & OPTIQUE	5,98 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	5,76 %
SERVICES DIVERS	5,05 %
LOISIRS & TOURISME	4,42 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,90 %
TEXTILE & HABILEMENT	2,86 %
BIOTECHNOLOGIE	2,84 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,57 %
DIVERS	2,48 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,48 %
VEHICULES ROUTIERS	2,32 %
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	2,08 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,65 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
DISTRIBUTION	15,18 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	14,65 %
TITRISATION (ABS & MBS)	9,75 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	8,18 %
IT & INTERNET	7,16 %
BIOTECHNOLOGIE	5,89 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	5,66 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	5,54 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	5,37 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,58 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	3,89 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	2,92 %
PHOTO & OPTIQUE	2,47 %
SERVICES DIVERS	1,98 %
PETROLE & DERIVES	1,74 %
BANQUES	1,24 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,12 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,32 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	15,61 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	12,41 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	10,36 %
IT & INTERNET	7,76 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	7,17 %
IMMOBILIER	7,10 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	6,94 %
DISTRIBUTION	6,62 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	3,92 %
TEXTILE & HABILLEMENT	3,72 %
PRODUITS CHIMIQUES	3,67 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	3,12 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	2,20 %
SOCETES DIVERSIFIEES	2,15 %
LOISIRS & TOURISME	2,07 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,60 %
PRODUITS FORESTIERS & PAPIERS	1,55 %
TRANSPORTS AERIENS	1,37 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
-------------------------------	-------------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	29,09 %
DOLLAR DE HONG-KONG	20,74 %
LIVRE STERLING	13,59 %
ROUPIE INDIENNE	13,31 %
EURO	7,38 %
COURONNE NORVÉGIENNE	7,29 %
DOLLAR CANADIEN	4,53 %
DOLLAR TAIWANAI	2,36 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,29 %</b>

<b>TreeTop Global Dynamic</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
-------------------------------	-------------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	39,05 %
EURO	16,79 %
DOLLAR DE HONG-KONG	13,49 %
LIVRE STERLING	11,77 %
ROUPIE INDIENNE	4,95 %
FRANC SUISSE	4,12 %
COURONNE NORVÉGIENNE	2,72 %
DOLLAR CANADIEN	1,70 %
COURONNE SUÉDOISE	1,65 %
DOLLAR TAIWANAI	0,96 %
COURONNE DANOISE	0,95 %
ZLOTY POLONAI	0,48 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,63 %</b>

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
--------------------------------	-------------------------

EURO	40,39 %
DOLLAR DES ETATS-UNIS	24,68 %
DOLLAR DE HONG-KONG	7,70 %
LIVRE STERLING	7,60 %
ROUPIE INDIENNE	3,03 %
FRANC SUISSE	2,64 %
COURONNE NORVÉGIENNE	1,63 %
COURONNE SUÉDOISE	1,11 %
DOLLAR CANADIEN	0,98 %
COURONNE DANOISE	0,55 %
DOLLAR TAIWANAI	0,53 %
ZLOTY POLONAI	0,32 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>91,16 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
------------------------------------	-------------------------

EURO	86,87 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,87 %</b>

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
----------------------------------	-------------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	75,33 %
DOLLAR DE HONG-KONG	15,28 %
LIVRE STERLING	5,03 %
EURO	4,01 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,65 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
-------------------------------	-------------------------

DOLLAR DES ETATS-UNIS	29,13 %
ROUPIE INDIENNE	16,77 %
LIVRE STERLING	14,07 %
EURO	11,82 %
DOLLAR DE HONG-KONG	10,47 %
YEN JAPONAIS	5,07 %
COURONNE NORVÉGIENNE	4,88 %
REAL BRÉSILIEN	3,89 %
COURONNE ISLANDAISE	1,22 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,32 %</b>

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
-----------------------------------	-------------------------

EURO	48,13 %
LIVRE STERLING	21,33 %
FRANC SUISSE	16,32 %
COURONNE SUÉDOISE	6,31 %
COURONNE DANOISE	3,92 %
ZLOTY POLONAI	1,96 %
DOLLAR DES ETATS-UNIS	1,37 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Sequoia Equity

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	10.412,037
	- AH	1.105.641,410
	- B	381.184,475
	- C	9.575,931
	- I	1.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	462,309
	- AH	16.263,315
	- B	665,703
	- C	0,000
	- I	8.434,727
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	269.165,630
	- B	180.060,511
	- C	25,000
	- I	1.078,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	10.874,346
	- AH	852.739,095
	- B	201.789,667
	- C	9.550,931
	- I	8.356,727

### TreeTop Global Opportunities (\*)

Actions en circulation au début de l'exercice	- AH EUR	546.042,317	
	- B USD	14.244,141	
	- C GBP	12.190,045	
	- I EUR	650,000	
	- I GBP	12.990,767	
	- I USD	18.139,500	
	- R EUR	64.526,868	
	- R SEK	26.309,791	
	Actions émises au cours de l'exercice	- AH EUR	5.882,640
		- B USD	464,265
- C GBP		0,149	
- I EUR		270,329	
- I GBP		0,000	
- I USD		0,000	
- R EUR		0,000	
- R SEK		0,000	
Actions remboursées au cours de l'exercice		- AH EUR	551.924,957
		- B USD	14.708,406
	- C GBP	12.190,194	
	- I EUR	920,329	
	- I GBP	12.990,767	
	- I USD	18.139,500	
	- R EUR	64.526,868	
	- R SEK	26.309,791	
	Actions en circulation à la fin de l'exercice	- AH EUR	-
		- B USD	-
- C GBP		-	
- I EUR		-	
- I GBP		-	
- I USD		-	
- R EUR		-	
- R SEK		-	

(\*) Cf. Note 13

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Global Dynamic

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	10.000,000
	- AH	379.591,766
	- D	10.000,000
	- DH	87.620,601
	- I	1.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	15.023,653
	- AH	161.934,502
	- D	0,000
	- DH	902,994
	- I	3.578,008
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	7.496,603
	- AH	131.997,745
	- D	0,000
	- DH	26.033,452
	- I	3.549,252
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	17.527,050
	- AH	409.528,523
	- D	10.000,000
	- DH	62.490,143
	- I	1.028,756

### TreeTop Global Balanced

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	12.588,977
	- AH	76.619,427
	- D	10.000,000
	- DH	127.796,579
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	1.433,463
	- D	0,000
	- DH	1.368,372
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	10.000,000
	- AH	46.555,604
	- D	5.000,000
	- DH	33.932,011
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	2.588,977
	- AH	31.497,286
	- D	5.000,000
	- DH	95.232,940

### TreeTop Global Conservative

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	42.682,771
	- D	150.217,819
Actions émises au cours de l'exercice	- A	230,497
	- D	327,714
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	164,962
	- D	20.185,490
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	42.748,306
	- D	130.360,043

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Global Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	335.987,704
	- AH	176.828,135
	- I	1.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	75.905,404
	- AH	15.842,808
	- I	7.481,200
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	17.115,456
	- AH	37.630,914
	- I	1.288,485
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	394.777,652
	- AH	155.040,029
	- I	7.192,715

### TreeTop Global Horizon

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	32.000,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	36.276,676
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	68.276,676

### TreeTop Acacia Global Equity (\*)

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

### TreeTop Sycamore Global Equity (\*)

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

(\*) Cf. Note 13

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### Aubrey European Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- I	-
	- R (EUR)	-
	- R (GBP)	-
Actions émises au cours de l'exercice	- I	12.354,685
	- R (EUR)	109.834,585
	- R (GBP)	14.080,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- I	1.410,000
	- R (EUR)	0,000
	- R (GBP)	2,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- I	10.944,685
	- R (EUR)	109.834,585
	- R (GBP)	14.078,000

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Sequoia Equity (EUR)	31.12.2017	267.143.871,06	- AH	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
	31.12.2019	150.767.045,65	- A	10.874,346	91,66	EUR
			- AH	852.739,095	132,91	EUR
			- B	201.789,667	148,80	USD
			- C	9.550,931	174,25	GBP
- I			8.356,727	924,03	EUR	
TreeTop Global Opportunities (EUR)	31.12.2017	157.239.645,53	- AH EUR	615.763,119	179,00	EUR
			- B USD	18.425,141	188,40	USD
			- C GBP	13.486,036	254,42	GBP
			- I EUR	1.006,000	20.821,50	EUR
			- I GBP	17.237,028	190,63	GBP
			- I USD	18.139,500	164,22	USD
			- R EUR	66.571,485	188,69	EUR
			- R SEK	26.309,791	212,68	SEK
			31.12.2018	88.564.207,76	- AH EUR	546.042,317
	- 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
	29.11.2019 (*)	29.484.958,26			- AH EUR	218.161,121
			- B USD	1.693,367	119,79	USD
- C GBP			2.744,209	169,49	GBP	
- I EUR			119,624	14.625,61	EUR	
- I GBP			11.430,767	128,79	GBP	
- R EUR			2.500,000	130,67	EUR	
- R SEK	26.278,097	157,15	SEK			

(\*) Dernier calcul de la Valeur Nette d'Inventaire avant la fusion du compartiment.

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Global Dynamic (EUR)	31.12.2017	79.205.016,85	- AH	362.290,633	179,85	EUR
			- DH	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
	31.12.2019	77.920.533,34	- A	17.527,050	97,89	EUR
			- AH	409.528,523	160,46	EUR
			- D	10.000,000	95,35	EUR
- DH			62.490,143	136,42	EUR	
- I			1.028,756	986,88	EUR	
TreeTop Global Balanced (EUR)	31.12.2017	25.783.179,29	- AH	89.839,206	146,31	EUR
			- DH	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
	31.12.2019	15.846.755,53	- A	2.588,977	98,80	EUR
			- AH	31.497,286	136,48	EUR
			- D	5.000,000	96,12	EUR
			- DH	95.232,940	113,53	EUR
TreeTop Global Conservative (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
	31.12.2019	15.708.787,36	- A	42.748,306	99,56	EUR
			- D	130.360,043	87,85	EUR
TreeTop Global Conviction (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
	31.12.2019	94.253.934,96	- A	394.777,652	180,28	EUR
			- AH	155.040,029	99,11	EUR
			- I	7.192,715	1.072,95	EUR

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEWISE
TreeTop Global Horizon (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
	31.12.2019	7.868.137,75	- A	68.276,676	115,24	EUR
TreeTop Acacia Global Equity (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
	28.10.2019 (*)	1.720.439,06	- A	20.000,000	86,02	EUR
TreeTop Sycamore Global Equity (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
	28.10.2019 (*)	2.049.207,69	- A	20.000,000	102,46	EUR
Aubrey European Conviction (EUR)	26.03.2019 (**)	18.349.708,53	- I	6.450,000	1.000,00	EUR
			- R (EUR)	109.000,000	100,00	EUR
			- R (GBP)	8.575,000	100,00	GBP
	31.12.2019	29.098.141,75	- I	10.944,685	1.217,27	EUR
			- R (EUR)	109.834,585	124,96	EUR
			- R (GBP)	14.078,000	123,44	GBP

(\*) Dernier calcul de la Valeur Nette d'Inventaire avant fermeture du compartiment.

(\*\*) Date de paiement de la souscription initiale.

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

---

### NOTE 1 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

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

#### a) Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture disponible au 31 décembre 2019 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

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

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

#### b) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

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

#### c) Gain/Pertes non réalisés sur changes à terme

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

#### d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture du 31 décembre 2019.

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments converties en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture (31 décembre 2019).

#### e) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

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

#### f) Variations des plus-values et moins-values non réalisées

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

#### g) Variation du portefeuille-titres

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

---

### h) Produits structurés

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

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

### i) Revenus

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

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

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

### k) Investissements croisés

Les investissements croisés entre compartiments de la SICAV n'ont pas été soustraits au niveau de l'état consolidé du patrimoine. Au 31 décembre 2019, le montant total des investissements croisés est de EUR 4.882.925,10 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 386.580.411,24.

### NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1 EUR =	0,84735 GBP
1 EUR =	10,50774 SEK
1 EUR =	1,12250 USD

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

### NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de performance	256.831,03	EUR
Commission de gestion	1.040.286,78	EUR
Commission de banque dépositaire	37.185,45	EUR
Taxe d'abonnement	45.347,22	EUR
Frais et commissions divers	432.829,74	EUR
<b>Total</b>	<b>1.812.480,22</b>	<b>EUR</b>

### NOTE 4 - COMMISSIONS DE GESTION ET DE PERFORMANCE

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

Compartiment	Classe	Commission de gestion	Commission de performance
TreeTop Sequoia Equity	AH + A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Opportunities (jusqu'au 29 novembre 2019)	AH EUR	1,20%	12,00%
	B USD	1,20%	12,00%
	C GBP	1,20%	12,00%
	I EUR	0,70%	15,00%
	I GBP	0,70%	15,00%
	IH NOK	0,70%	15,00%
	I USD	0,70%	15,00%
	R EUR	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 (jusqu'au 28 octobre 2019)	A	1,20%	12,00%
TreeTop Sycamore Global Equity (jusqu'au 28 octobre 2019)	A	1,20%	12,00%
Aubrey European Conviction	I	0,65%	12,00%
	R EUR	0,75%	-
	R GBP	0,75%	-

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

---

### NOTE 5 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

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

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe au taux annuel de 0,0925%, calculée pour l'année 2019 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2018.

### NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

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

### NOTE 7 - BILAN COMBINÉ

Les comptes combinés de la SICAV sont exprimés en EUR.

### NOTE 8 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE

En rémunération de ses fonctions de banque dépositaire de la SICAV, Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. reçoit une commission annuelle (exclusion faite des frais de transaction) de 0,04% pour tous les compartiments, excepté pour TreeTop Global Conservative fixé au taux de 0,02%, calculée sur base des actifs nets moyens de ce compartiment. De plus EUR 25 sont prélevés par transaction sur le portefeuille de chaque compartiment.

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

### NOTE 9 - COMMISSIONS D'AGENT DOMICILIATAIRE, D'AGENT ADMINISTRATIF ET D'AGENT DE TRANSFERT

En rémunération de sa fonction d'agent domiciliataire de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission de domiciliation s'élevant à un montant forfaitaire de EUR 7.500 pour l'ensemble de la SICAV, à l'exclusion du compartiment TreeTop Global Conservative pour lequel le montant est de EUR 2.500.

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

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

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

Pour TreeTop Global Conservative, le taux suivant est applicable :

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

### NOTE 10 - CHANGES À TERME

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

TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	4.814.915,25	CAD	7.102.000,00	-43.564,35	4.879.087,49
13/03/2020	EUR	355.546,53	CAD	525.000,00	-3.606,07	360.676,00
13/03/2020	INR	92.000.000,00	EUR	1.144.178,99	-10.186,13	1.148.252,00
13/03/2020	NOK	5.600.000,00	EUR	550.896,98	14.294,75	567.735,28
13/03/2020	NOK	7.900.000,00	EUR	777.742,77	19.578,58	800.912,27
13/03/2020	INR	62.000.000,00	EUR	776.952,09	-12.812,72	773.822,00
13/03/2020	USD	3.600.000,00	EUR	3.231.684,87	-39.381,24	3.207.126,96
13/03/2020	HKD	13.000.000,00	EUR	1.488.146,34	-9.864,91	1.486.343,30
13/03/2020	EUR	819.000,82	GBP	700.000,00	-5.403,41	826.104,93
13/03/2020	EUR	14.619.109,48	GBP	12.378.000,00	41.287,21	14.607.895,46
13/03/2020	EUR	1.348.093,82	HKD	11.800.000,00	6.112,99	1.349.142,38
13/03/2020	EUR	23.622.868,01	HKD	206.230.000,00	168.909,82	23.579.121,44
13/03/2020	EUR	994.678,47	INR	80.000.000,00	8.250,95	998.480,00
13/03/2020	EUR	998.277,97	INR	80.000.000,00	11.850,45	998.480,00
13/03/2020	EUR	13.186.426,37	INR	1.052.650.000,00	206.889,76	13.138.124,65
13/03/2020	EUR	922.865,87	INR	74.000.000,00	10.420,41	923.594,00
13/03/2020	EUR	772.816,79	INR	62.000.000,00	8.335,46	773.822,00
13/03/2020	EUR	8.940.980,72	NOK	91.350.000,00	-281.738,31	9.261.181,75
13/03/2020	EUR	2.700.241,62	USD	2.995.000,00	44.057,62	2.668.151,46
13/03/2020	EUR	32.747.305,95	USD	36.527.000,00	352.503,62	32.540.757,35
				<b>Total</b>	<b>485.934,48</b>	<b>114.888.810,72</b>

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	168.863,41	CHF	185.000,00	-1.433,47	170.193,19
13/03/2020	EUR	728.226,04	CHF	800.000,00	-8.192,89	735.970,56
13/03/2020	EUR	59.749,24	CHF	65.000,00	-84,80	59.797,61
13/03/2020	EUR	18.255,50	CHF	20.000,00	-154,97	18.399,26
13/03/2020	EUR	343.231,60	CHF	374.500,00	-1.504,51	344.526,22
13/03/2020	EUR	2.232.609,29	CHF	2.436.000,00	-9.786,36	2.241.030,36
13/03/2020	EUR	36.285,39	CNY	285.000,00	59,66	36.449,68
13/03/2020	EUR	422.264,88	CNY	3.300.000,00	2.809,05	422.048,88
13/03/2020	EUR	15.857,31	CNY	125.000,00	-31,17	15.986,70
13/03/2020	EUR	139.544,32	CNY	1.100.000,00	-274,29	140.682,96
13/03/2020	EUR	71.017,27	CNY	555.000,00	472,43	70.980,95
13/03/2020	EUR	278.871,81	CNY	2.195.000,00	-129,87	280.726,45
13/03/2020	EUR	1.749.460,04	CNY	13.770.000,00	-814,75	1.761.094,87
13/03/2020	USD	575.000,00	EUR	515.995,87	-6.113,23	512.249,45
13/03/2020	GBP	100.000,00	EUR	116.833,35	900,79	118.014,99
13/03/2020	NOK	200.000,00	EUR	19.689,69	495,66	20.276,26
13/03/2020	CNY	375.000,00	EUR	47.916,59	-274,11	47.960,10
13/03/2020	CHF	28.000,00	EUR	25.487,91	284,51	25.758,97
13/03/2020	HKD	5.000.000,00	EUR	573.065,90	-4.499,92	571.670,50
13/03/2020	CHF	125.000,00	EUR	113.762,54	1.292,89	114.995,40
13/03/2020	HKD	1.200.000,00	EUR	138.237,06	-1.785,03	137.200,92
13/03/2020	NOK	550.000,00	EUR	54.105,95	1.403,96	55.759,71
13/03/2020	USD	3.400.000,00	EUR	3.051.106,03	-36.147,83	3.028.953,24
13/03/2020	GBP	105.000,00	EUR	122.965,22	654,93	123.915,74
13/03/2020	INR	7.900.000,00	EUR	98.250,15	-874,67	98.599,90
13/03/2020	INR	3.200.000,00	EUR	40.039,54	-599,33	39.939,20
13/03/2020	NOK	2.400.000,00	EUR	240.620,80	1.583,35	243.315,12
13/03/2020	HKD	650.000,00	EUR	74.829,62	-917,84	74.317,17
13/03/2020	INR	16.000.000,00	EUR	197.709,05	-476,97	199.696,00
13/03/2020	HKD	500.000,00	EUR	57.323,67	-467,17	57.167,05
13/03/2020	HKD	4.550.000,00	EUR	523.807,33	-6.424,84	520.220,16
13/03/2020	GBP	735.000,00	EUR	860.756,53	4.584,48	867.410,18
13/03/2020	CNY	1.100.000,00	EUR	140.061,37	-306,84	140.682,96
13/03/2020	CNY	170.000,00	EUR	21.645,85	-47,42	21.741,91
13/03/2020	USD	300.000,00	EUR	270.692,16	-4.673,21	267.260,58
13/03/2020	CNY	800.000,00	EUR	102.541,75	-906,59	102.314,88
13/03/2020	INR	66.250.000,00	EUR	823.933,24	-7.335,13	826.866,25
13/03/2020	CNY	3.000.000,00	EUR	383.332,69	-2.192,88	383.680,80
13/03/2020	NOK	1.400.000,00	EUR	137.827,83	3.469,63	141.933,82
13/03/2020	CHF	52.500,00	EUR	48.311,40	12,16	48.298,07

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	NOK	340.000,00	EUR	34.087,95	224,31	34.469,64
13/03/2020	HKD	4.250.000,00	EUR	487.251,22	-3.970,93	485.919,93
13/03/2020	CHF	366.000,00	EUR	336.799,48	84,77	336.706,53
13/03/2020	EUR	151.720,27	GBP	130.000,00	-1.383,37	153.419,49
13/03/2020	EUR	63.673,99	GBP	54.000,00	77,09	63.728,09
13/03/2020	EUR	6.504.547,07	GBP	5.507.400,00	18.370,11	6.499.557,56
13/03/2020	EUR	1.460.416,86	GBP	1.250.000,00	-11.733,56	1.475.187,38
13/03/2020	EUR	1.009.212,24	GBP	854.500,00	2.850,22	1.008.438,09
13/03/2020	EUR	511.750,21	GBP	434.000,00	619,59	512.185,06
13/03/2020	EUR	1.016.782,63	HKD	8.900.000,00	4.610,65	1.017.573,49
13/03/2020	EUR	1.831.641,08	HKD	15.900.000,00	23.378,77	1.817.912,19
13/03/2020	EUR	1.172.609,71	HKD	10.237.000,00	8.384,48	1.170.438,18
13/03/2020	EUR	114.623,69	HKD	1.000.000,00	896,50	114.334,10
13/03/2020	EUR	119.957,50	HKD	1.050.000,00	543,95	120.050,81
13/03/2020	EUR	7.531.528,85	HKD	65.751.000,00	53.852,45	7.517.581,41
13/03/2020	EUR	162.220,17	INR	13.000.000,00	1.925,70	162.253,00
13/03/2020	EUR	67.258,71	INR	5.400.000,00	674,85	67.397,40
13/03/2020	EUR	22.448,09	INR	1.800.000,00	253,47	22.465,80
13/03/2020	EUR	33.691,88	INR	2.700.000,00	399,95	33.698,70
13/03/2020	EUR	1.280.648,53	INR	103.000.000,00	10.623,10	1.285.543,00
13/03/2020	EUR	441.403,61	INR	35.236.500,00	6.925,44	439.786,76
13/03/2020	EUR	2.621.351,07	INR	209.258.000,00	41.127,95	2.611.749,10
13/03/2020	EUR	159.549,27	INR	12.800.000,00	1.720,87	159.756,80
13/03/2020	EUR	16.222,00	NOK	165.000,00	-436,44	16.727,91
13/03/2020	EUR	29.431,67	NOK	300.000,00	-856,41	30.414,39
13/03/2020	EUR	255.074,51	NOK	2.600.000,00	-7.422,15	263.591,38
13/03/2020	EUR	39.903,83	NOK	400.000,00	-480,27	40.552,52
13/03/2020	EUR	251.541,55	NOK	2.570.000,00	-7.926,30	260.549,94
13/03/2020	EUR	1.583.439,37	NOK	16.178.000,00	-49.895,59	1.640.146,67
13/03/2020	EUR	137.641,24	NOK	1.400.000,00	-3.703,11	141.933,82
13/03/2020	EUR	167.236,58	NOK	1.700.000,00	-4.395,85	172.348,21
13/03/2020	EUR	626.179,68	USD	700.000,00	5.368,73	623.608,02
13/03/2020	EUR	157.777,06	USD	175.000,00	2.574,32	155.902,01
13/03/2020	EUR	2.908.321,53	USD	3.244.000,00	31.306,21	2.889.977,74
13/03/2020	EUR	165.766,15	USD	185.000,00	1.694,68	164.810,69
13/03/2020	EUR	1.427.297,06	USD	1.600.000,00	8.300,60	1.425.389,76
13/03/2020	EUR	1.523.256,54	USD	1.700.000,00	15.572,80	1.514.476,62
13/03/2020	EUR	170.607,09	USD	190.000,00	2.101,26	169.265,03
13/03/2020	EUR	6.767.304,00	USD	7.500.000,00	115.758,09	6.681.514,50
13/03/2020	EUR	18.468.379,62	USD	20.600.000,00	198.800,19	18.351.893,16
				<b>Total</b>	<b>388.390,53</b>	<b>76.741.341,90</b>

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	13.661,20	CHF	15.000,00	-146,65	13.799,45
13/03/2020	EUR	5.974,81	CHF	6.500,00	-8,59	5.979,76
13/03/2020	EUR	107.231,23	CHF	117.000,00	-470,04	107.635,69
13/03/2020	EUR	15.166,84	CHF	16.500,00	-21,80	15.179,39
13/03/2020	EUR	256.163,50	CHF	279.500,00	-1.122,86	257.129,71
13/03/2020	USD	120.000,00	EUR	107.091,22	-678,20	106.904,23
13/03/2020	HKD	165.000,00	EUR	19.007,60	-245,45	18.865,13
13/03/2020	HKD	430.000,00	EUR	49.244,16	-347,27	49.163,66
13/03/2020	GBP	20.000,00	EUR	23.376,78	170,03	23.603,00
13/03/2020	INR	545.000,00	EUR	6.834,88	-117,91	6.802,15
13/03/2020	INR	2.700.000,00	EUR	33.579,17	-298,94	33.698,70
13/03/2020	HKD	165.000,00	EUR	18.899,69	-136,95	18.865,13
13/03/2020	INR	6.600.000,00	EUR	82.082,41	-730,75	82.374,60
13/03/2020	EUR	59.953,43	GBP	51.500,00	-699,17	60.777,72
13/03/2020	EUR	18.866,37	GBP	16.000,00	22,84	18.882,40
13/03/2020	EUR	312.861,70	GBP	264.900,00	883,58	312.621,71
13/03/2020	EUR	16.880,09	GBP	14.500,00	-196,85	17.112,17
13/03/2020	EUR	757.883,55	GBP	641.700,00	2.140,41	757.302,19
13/03/2020	EUR	374.451,61	HKD	3.269.000,00	2.677,43	373.758,17
13/03/2020	EUR	899.531,51	HKD	7.853.000,00	6.431,89	897.865,69
13/03/2020	EUR	38.543,79	INR	3.100.000,00	319,72	38.691,10
13/03/2020	EUR	14.920,18	INR	1.200.000,00	123,77	14.977,20
13/03/2020	EUR	141.290,75	INR	11.279.000,00	2.216,80	140.773,20
13/03/2020	EUR	6.864,65	INR	555.000,00	21,31	6.926,96
13/03/2020	EUR	339.140,38	INR	27.073.000,00	5.320,98	337.898,11
13/03/2020	EUR	21.190,14	INR	1.700.000,00	228,56	21.217,70
13/03/2020	EUR	7.790,49	INR	625.000,00	84,02	7.800,63
13/03/2020	EUR	74.832,08	USD	83.000,00	1.221,64	73.942,09
13/03/2020	EUR	2.876.046,69	USD	3.208.000,00	30.958,79	2.857.906,47
13/03/2020	EUR	1.196.858,58	USD	1.335.000,00	12.883,41	1.189.309,58
13/03/2020	EUR	153.392,22	USD	170.000,00	2.623,85	151.447,66
				<b>Total</b>	<b>63.107,60</b>	<b>8.019.211,35</b>

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

TreeTop Global Conviction :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2020	EUR	65.424,57	CNY	515.000,00	-35,96	65.865,20
13/03/2020	EUR	1.259.052,22	CNY	9.910.000,00	-586,35	1.267.425,58
13/03/2020	CNY	540.000,00	EUR	69.220,12	-616,42	69.062,54
13/03/2020	INR	1.500.000,00	EUR	18.532,02	-41,47	18.721,50
13/03/2020	HKD	1.050.000,00	EUR	120.357,63	-958,85	120.050,81
13/03/2020	INR	27.000.000,00	EUR	335.703,98	-2.900,63	336.987,00
13/03/2020	GBP	40.000,00	EUR	47.307,05	-214,77	47.206,00
13/03/2020	CNY	520.000,00	EUR	66.396,82	-332,27	66.504,67
13/03/2020	EUR	47.165,92	GBP	40.000,00	57,11	47.206,00
13/03/2020	EUR	753.513,64	GBP	638.000,00	2.128,07	752.935,64
13/03/2020	EUR	2.426.089,05	HKD	21.180.000,00	17.347,19	2.421.596,24
13/03/2020	EUR	357.016,25	INR	28.500.000,00	5.601,45	355.708,50
13/03/2020	EUR	9.278.119,45	USD	10.349.000,00	99.872,97	9.219.599,14
13/03/2020	EUR	495.870,75	USD	550.000,00	8.090,72	489.977,73
13/03/2020	EUR	512.295,08	USD	575.000,00	2.343,23	512.249,45
				<b>Total</b>	<b>129.754,02</b>	<b>15.791.096,00</b>

### NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

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

### NOTE 12 - DIVIDENDES

En date du 16 avril 2019, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiments	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Global Balanced	30 mai 2019	Classe D, Dist (LU1836395019)	EUR 2,50
TreeTop Global Balanced	30 mai 2019	Classe DH, Dist (LU0694355560)	EUR 3,10
TreeTop Global Dynamic	30 mai 2019	Classe D, Dist (LU1836394715)	EUR 2,30
TreeTop Global Dynamic	30 mai 2019	Classe DH, Dist (LU0694355305)	EUR 3,40
TreeTop Global Conservative	30 mai 2019	Classe D, Dist (LU1229301145)	EUR 2,60

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

---

### NOTE 13 - EVÈNEMENT(S) SURVENU(S) PENDANT L'EXERCICE

Les administrateurs ont décidé de mettre à disposition des investisseurs un nouveau compartiment dénommé « AUBREY EUROPEAN CONVICTION », avec effet au 26 mars 2019.

La totalité des actions en circulation des compartiments TreeTop Acacia Global Equity et TreeTop Sycamore Global Equity ont été rachetées. De ce fait, le Conseil d'Administration a décidé de les clôturer définitivement en date du 28 octobre 2019.

Le compartiment TreeTop Global Opportunities a fusionné dans le compartiment TreeTop Global Dynamic en date du 29 novembre 2019.

A compter du 9 décembre 2019, le Conseil d'Administration décide de changer le sous-gestionnaire du Compartiment TreeTop Global Horizon au bénéfice de Aubrey Capital Management Limited en lieu et place de TreeTop Asset Management L.L.P.

Au 31 décembre 2019, il restait en position cash pour les compartiments ayant liquidé ou été absorbé, les montants suivants :

- TreeTop Global Opportunities : EUR 63.727,02, SEK -220,30, GBP 248,04 et USD 22,14
- TreeTop Acacia Global Equity : EUR 11.901,40
- TreeTop Sycamore Global Equity : EUR 10.562,96, JPY 46.238 et USD 30,34

### NOTE 14 - AUTRES REVENUS

Les autres revenus comprennent un montant de EUR 24.828,68 perçu par la SICAV en décembre 2019 en relation avec une action collective (i.e. class action) intentée aux Etats-Unis contre la société Salix Pharmaceuticals, Ltd. Salix Pharmaceuticals, Ltd a été accusée d'avoir induit les investisseurs en erreur quant à la détérioration de ses revenus nets et son bénéfice par action. Dans le cadre de cette action collective les parties ont conclu un accord de règlement dont le plan de distribution aux investisseurs ayant détenus des titres émis par Salix Pharmaceuticals, Ltd pendant la période incriminée, dont la SICAV, a été approuvé par la cour compétente en août 2018.

### NOTE 15 - EVÈNEMENT(S) POSTÉRIEUR(S) À L'EXERCICE

Le Conseil d'Administration de la SICAV a pris note d'un événement post clôture relatif à l'épidémie actuelle de COVID-19 et son impact négatif sur les marchés financiers mondiaux et notamment ceux sur lesquels les compartiments sont investis. Il a été conclu que cet événement ne nécessite pas un ajustement des états financiers arrêtés au 31 décembre 2019 étant donné que les valeurs nettes d'inventaire des compartiments sont basées sur les justes prix à cette date. Les impacts ultimes de l'épidémie de COVID-19 sur les différents compartiments restent à ce jour incertains et peuvent varier en fonction de pays, les classes d'actifs, les secteurs industriels et les titres dans lesquels ils sont investis.

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

---

### Détermination du risque global

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

### Politique de Rémunération

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

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

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

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

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

- le niveau de la rémunération de chaque employé est défini en tenant compte : du niveau de responsabilité, de l'expérience et des standards de marché à Luxembourg ;
- la rémunération du personnel de la Société de Gestion est constituée d'une composante fixe et, le cas échéant, d'une composante variable ;
- lorsque le personnel de la Société de Gestion a droit à une rémunération variable, la composante fixe représente toujours une part suffisamment importante pour permettre la possibilité de ne payer aucune rémunération variable ;
- lorsqu'elle existe, la composante variable de la rémunération est définie sur base de critères financiers et non financiers ;
- l'importance relative des critères retenus et de la composante variable dépend de la nature de la fonction exercée. Ainsi, pour le personnel employé dans des fonctions de contrôle, le niveau de la

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

---

rémunération variable ne dépasse en principe pas deux mois de salaire et les critères d'évaluation pris en compte sont essentiellement des critères non-financiers ;

- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire.

- la rémunération des membres de la direction générale est à ce jour uniquement une rémunération fixe ; les membres de la direction générale sont intéressés au développement à long terme de la société en qualité d'actionnaire de la Société de Gestion ;

- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;

- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

La Société de Gestion n'a pas fait au cours de l'exercice 2019 de modification importante à sa politique de rémunération.

Au 31 décembre 2019, la Société de Gestion employait treize personnes. Parmi ces treize personnes, trois font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

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

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

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

- Pour les gérants de fonds les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs gérés selon la ou les stratégies d'investissement définies par ces personnes ;

- Pour les personnes employées dans des fonctions de direction générale, de contrôle ou d'autres fonctions, les rémunérations sont allouées à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion ;

- Lorsqu'un gérant de fonds est également membre de la direction générale de la Société de Gestion, sa rémunération est allouée à la SICAV au prorata des actifs sous gestion de tous les OPC gérés par la Société de Gestion.

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2019, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 643.831. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 611.462 et la composante variable à EUR 32.369. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 333.856 et était composée exclusivement de rémunérations fixes.

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

Au 31 décembre 2019, la SICAV ne recourt pas à une quelconque "opérations de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global ", tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2019

---

### Mentions relatives aux frais de recherches en Investissement

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

Les budgets de recherche en investissement suivants ont été mis à charge de la SICAV pour l'année 2019:

<b>Compartiment</b>	<b>Budget (EUR)</b>
TreeTop Sequoia Equity	171.458,74
TreeTop Global Horizon	3.390,49
TreeTop Global Dynamic	66.605,00
TreeTop Global Opportunities	42.562,61
TreeTop Global Balanced	17.732,19
TreeTop Sycamore Global Equity	2.101,81
TreeTop Acacia Global Equity	1.824,16