

# TreeTop Global SICAV

Beleggingsvenootschap met Veranderlijk Kapitaal ("BEVEK")  
met meerdere compartimenten naar Luxemburgs recht

Gecontroleerd jaarverslag  
op 31 december 2019

R.C.S. Luxemburg B 117.170

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

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



# TreeTop Global SICAV

## Inhoud

---

Organisatie .....	4
Algemene informatie over het fonds .....	6
Verslag van de Beheerder .....	8
Verslag van de erkende Bedrijfsrevisor .....	22
Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019 .....	25
Geconsolideerde staat van de verrichtingen en ontwikkeling van de nettoactiva van 1 januari 2019 tot 31 december 2019.....	26
Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019 .....	27
Staat van de verrichtingen en ontwikkelingen van de nettoactiva van 1 januari 2019 tot 31 december 2019 .....	34
Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019 .....	44
Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019.....	61
Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019.....	64
Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2019 .....	68
Wijzigingen in het aantal aandelen .....	70
Ontwikkelingen van het kapitaal, de totale nettoactiva en de aandelenkoers .....	74
Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019 .....	77
Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019 .....	87

# TreeTop Global SICAV

## Organisatie

---

### **Maatschappelijke zetel:**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburg

### **Oprichtingsdatum:**

9 juni 2006

### **Raad van Bestuur van de SICAV:**

#### **Voorzitter van de Raad van Bestuur:**

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

#### **Bestuurders:**

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

### **Beheersmaatschappij:**

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

### **Onder Beheerder :**

TreeTop Asset Management L.L.P.  
33, Saint Jame's Square, GB-SW1Y 4JS Londen  
(voor de compartimenten TreeTop Global Opportunities (tot 29 november 2019), TreeTop Acacia Global Equity (tot 28 oktober 2019), TreeTop Sycamore Global Equity (tot 28 oktober 2019) en TreeTop Global Horizon (tot 9 december 2019))

Aubrey Capital Management Limited  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland  
(voor het compartimenten TreeTop Global Conviction en Aubrey European Conviction en sinds 9 december 2019 voor TreeTop Global Horizon)

### **Bewaarder:**

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

### **Domiciliëringsagent and Administratief Agent:**

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

# TreeTop Global SICAV

## Organisatie

---

### **Erkende Bedrijfsrevisor:**

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

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

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

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

TreeTop Asset Management L.L.P., (tot 9 december 2019)  
33, Saint Jame's Square, GB-SW1Y 4JS Londen

Aubrey Capital Management Limited, (Van 9 december 2019)  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

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

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

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

Bank Degroof Petercam Spain S.A.U.  
464, Avenida Diagonal, E-08006 Barcelona

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

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

### **Vertegenwoordiger in Zwitserland:**

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

### **Agenten belast met de financiële dienst in Luxemburg :**

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

# TreeTop Global SICAV

## Algemene informatie over het fonds

---

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

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

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

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

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

Alle compartimenten zijn uitgedrukt in EUR.

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

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

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

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Algemene informatie over het fonds

---

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

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

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

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse A : afgedekt kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse I : kapitalisatieaandelen EUR.

Het compartiment Aubrey European Conviction is samengesteld uit vijf aandelenklassen die zich van elkaar onderscheiden door hun verdelingspolitiek :

- Klasse I : kapitalisatieaandelen EUR, voor institutionnële beleggers ;
- Klasse R : kapitalisatieaandelen EUR ;
- Klasse R : kapitalisatieaandelen GBP ;
- Klasse I2 : kapitalisatieaandelen EUR, voor institutionnële beleggers ;
- Klasse R2 : kapitalisatieaandelen EUR,

Het compartiment TreeTop Global Horizon zijn samengesteld uit alleen een aandelenklass :

- Klasse A : kapitalisatieaandelen EUR.

De netto-inventariswaarde van elke aandelenklasse van elk compartiment van de BEVEK wordt op elke bankwerkdag in Luxemburg bepaald, behalve voor het compartiment TreeTop Global Horizon, waarvoor de netto-inventariswaarde elke maandag wordt bepaald.

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

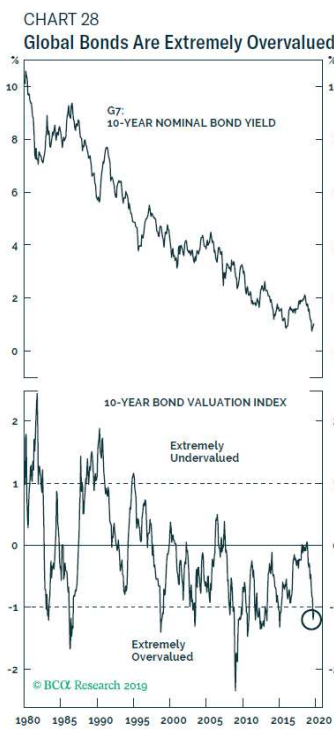
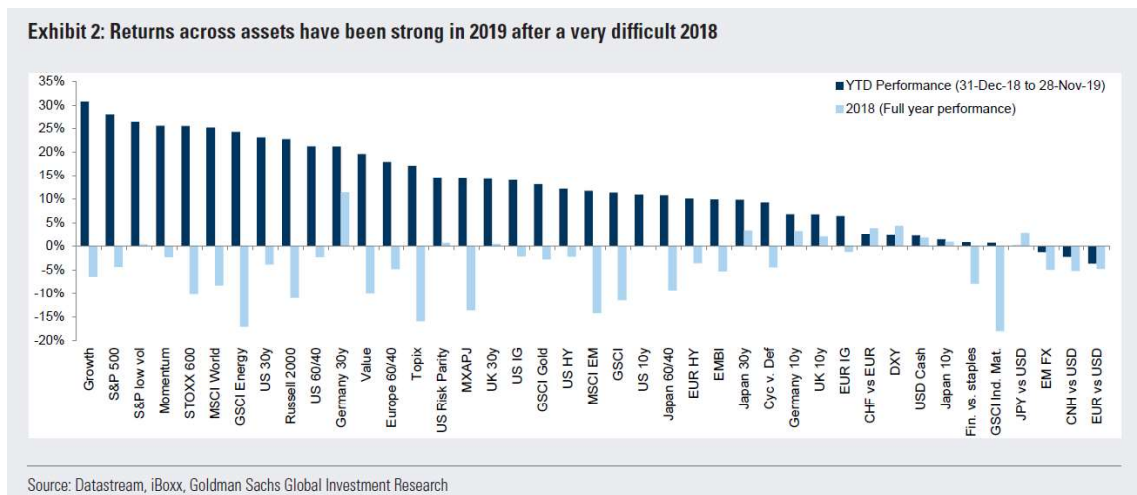
# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

### TREETOP SEQUOIA EQUITY

#### 1. Economische en beursconjunctuur

2019 was wereldwijd een topjaar voor de financiële markten. De meeste activaklassen zijn gestegen. Sommige, zoals Amerikaanse aandelen, veerden zelfs bijzonder fors op. Europese beleggers met Amerikaanse aandelen in hun portefeuille haalden nog wat extra rendement dankzij de zwakke prestaties van de euro tegenover de Amerikaanse dollar. Zelfs langlopende staatsobligaties, die naar onze mening langetermijnbeleggers uiteindelijk heel wat zullen kosten, hebben in 2019 een positief rendement opgeleverd. De typische 'evenwichtige' belegger in België, die een niet-afgedekte portefeuille van aandelen van grote kapitalisaties, staatsobligaties en bedrijfsobligaties heeft, kan terugblikken op een uitstekend jaar.



Om in 2020 en in de komende jaren ook nog positieve rendementen te halen, zal de belegger volgens ons een zorgvuldige selectie van de activaklassen moeten maken. Een van onze basisregels is dat elke belegging risico inhoudt. Een 'veilige' activaklasse bestaat gewoon niet. Helaas verwarren veel beleggers risico met volatiliteit op korte termijn. Daarom kijken ze vaak naar de prestaties van de laatste vijf of tien jaar, om in te schatten hoe volatiel hun beleggingen de komende tijd zullen zijn. Door die benadering kopen beleggers soms bijzonder risicovolle beleggingen die in het verleden bij een lage volatiliteit stevige rendementen opleverden, maar nu zo overgewaardeerd zijn dat er sprake is van een zeepbel.

Het is volgens ons beter om eerst te bekijken wat voor rendement een activaklasse kan genereren en vervolgens het risicoprofiel te analyseren. Particuliere beleggers hebben drie grote beleggingscategorieën ter beschikking, namelijk **vastgoed**, **vastrentende instrumenten en aandelen**. Per definitie bieden vastrentende instrumenten (obligaties, leningen, geldmarktinstrumenten enz.) beleggers een vast rendement, dat absoluut is of gekoppeld is aan een variabele benchmark, zoals de LIBOR. In de afgelopen dertig jaar, en vooral sinds de crisis van 2009, is het rendement op vastrentende instrumenten gestaag gedaald. De meeste schuldinstrumenten van behoorlijke kwaliteit bieden nu een rente die negatief of gelijk aan nul is, of amper boven nul ligt.



# TreeTop Global SICAV

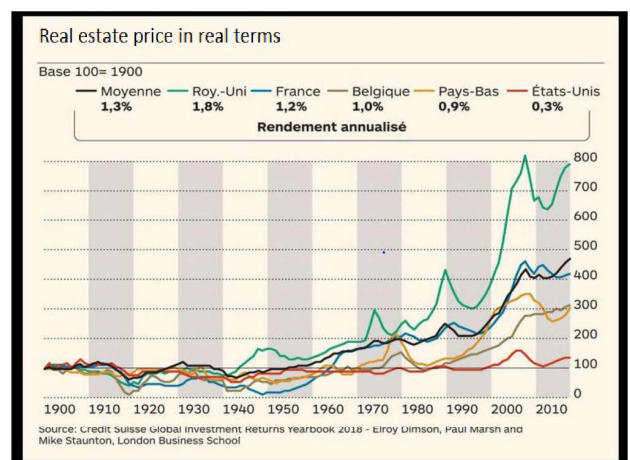
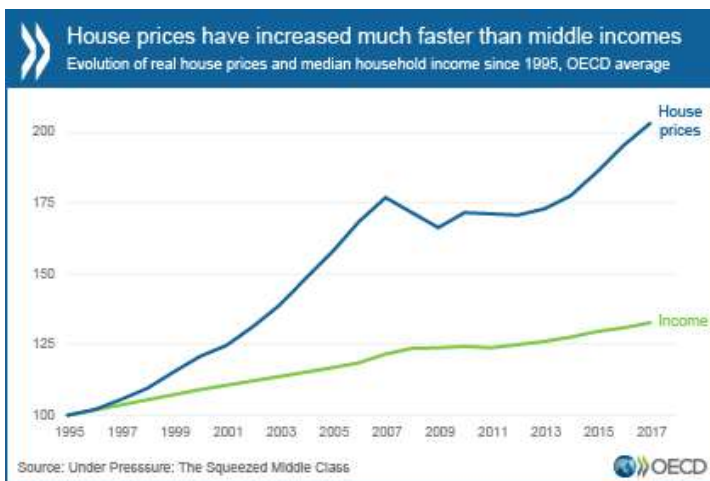
## Verslag van de Beheerder

Sommigen zullen tegenwerpen dat obligatiebeleggingen in de laatste jaren stevige rendementen hebben opgeleverd. Dat is ook zo, maar die waren vooral te danken aan koersstijgingen,

niet aan de rentevoeten. Gezien de algemene rentedaling betaalden beleggers alsmaar meer voor schuldinstrumenten met een langere looptijd of een hogere rente. Nu bieden de meeste vastrentende instrumenten geen rente meer en zijn we ervan overtuigd dat de jarenlange stijging van de koersen ten einde is. Daardoor bedraagt het rendementspotentieel voor de activaklasse nagenoeg 0%. We blijven erbij dat de meeste vastrentende instrumenten moeten worden gemeden en dat de traditionele portefeuille met 60% aandelen en 40% obligaties die financiële instellingen in de laatste dertig jaar hebben aangeprezen, niet langer een geschikte oplossing is.

*“Langetermijnbeleggers, zoals pensioenfondsen, universiteitsfondsen en particuliere spaarders, begaan een verschrikkelijke fout wanneer ze hun beleggingsrisico meten aan de hand van de verhouding tussen aandelen en obligaties in hun portefeuille.” WARREN BUFFETT*

We zijn geen vastgoedexperts, en het is ook niet de bedoeling om in deze nieuwsbrief diep op het thema in te gaan. Toch moeten we erop wijzen dat de meeste Belgische gezinnen een te groot deel van hun vermogen in Belgisch vastgoed aanhouden. Bovendien is vastgoed een activaklasse met een bijzonder lage liquiditeit en aanzienlijke transactiekosten en is er een totaal gebrek aan diversificatie wanneer beleggers gebouwen kopen in plaats van in vastgoedfondsen te beleggen. Net als bij vastrentende instrumenten komt het rendement van prijsstijgingen en huuropbrengsten. In Europa, en vooral in België, zijn de vastgoedprijzen de voorbije jaren fors gestegen (veel sterker dan het inkomen van de gezinnen), omdat leningen goedkoper werden.



De hypotheekrente heeft nu echter wellicht zowat de bodem bereikt, waardoor de kans op nieuwe sterke prijsstijgingen erg klein is geworden en het rendement vooral zal afhangen van wat er van de huurinkomsten overblijft na aftrek van de kosten. Hoewel de huurinkomsten doorgaans de inflatie volgen en dus kapitaalbescherming bieden, raden we toch aan om voorzichtig te zijn en mogen we niet vergeten dat de vastgoedprijzen waarschijnlijk niet meer zo sterk zullen stijgen als in de voorbije jaren.

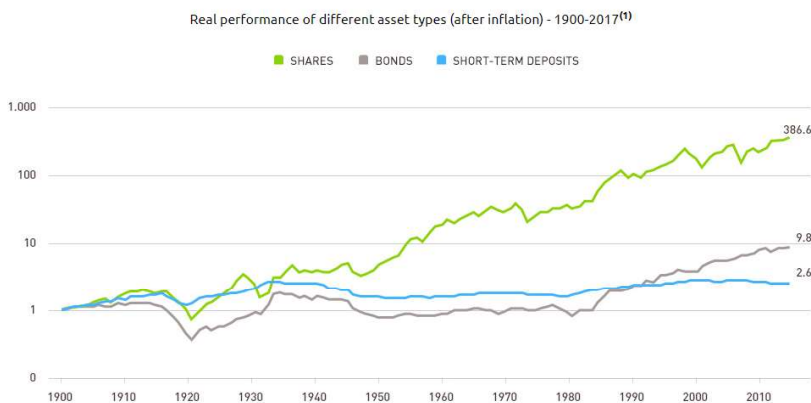
Laat ons nu ook even kijken naar **aandelen**, en meer bepaald de **wereldwijde aandelenmarkt**, die volgens ons bijzonder aantrekkelijk blijft voor langetermijnbeleggers. Ten eerste stellen we vast dat de waardering van de wereldwijde aandelenmarkt (K/W op basis van de laatste twaalf maanden) in lijn is met de historische waardering (oranje lijn op onderstaande grafiek), die gewoonlijk tussen 12x en 30x schommelt.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder



Ten tweede groeit de winst per aandeel van bedrijven doorgaans gestaag over lange perioden onder impuls van de economische groei, de inflatie en de inkoop van eigen aandelen. In zijn analyse van de koersevolutie van aandelen over een lange periode stelde Paul Marsh vast dat aandelen over een termijn van 120 jaar jaarlijks een nominaal rendement van 8,2% en een reëel rendement (na aftrek van de inflatie) van ruim 5% hebben gegenereerd. Dat is veel beter dan eender welke andere activaklasse ter wereld.



© 2018 Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton

<sup>(1)</sup> 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.

\* Past performance is no guarantee of future performance.

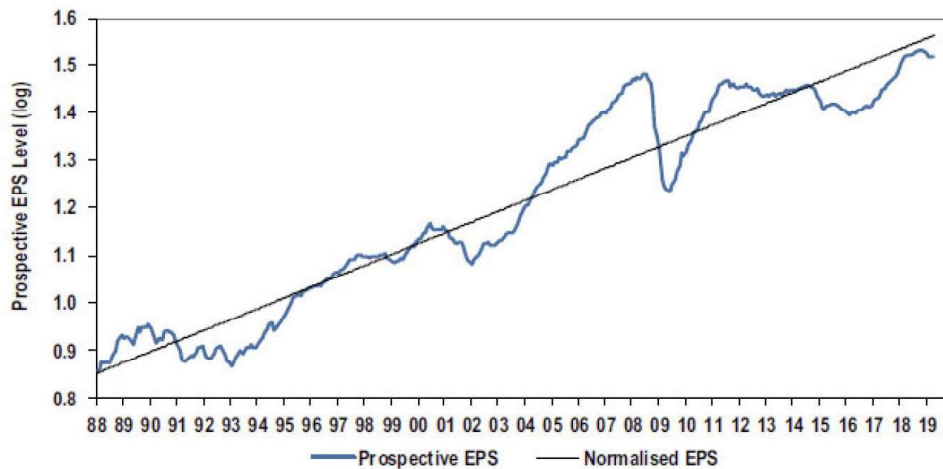
Annualized performance (before inflation)	
Equity	8.2%
Bonds	4.9%
Cash deposits	3.7%

Annualized performance (after inflation)	
Equity	5.2%
Bonds	2.0%
Cash deposits	0.8%

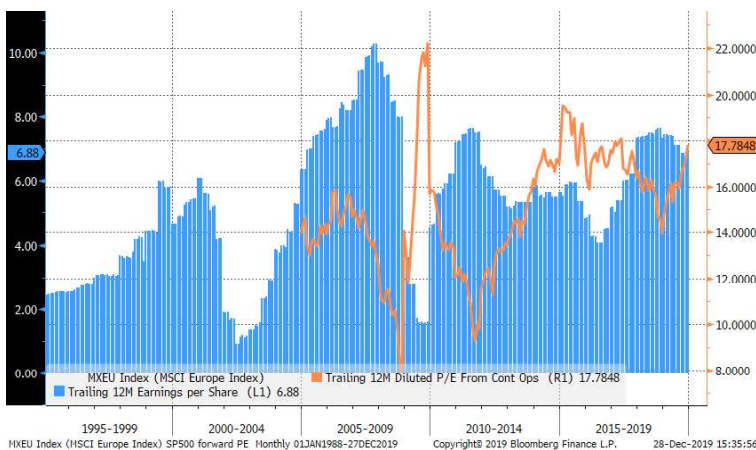
# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

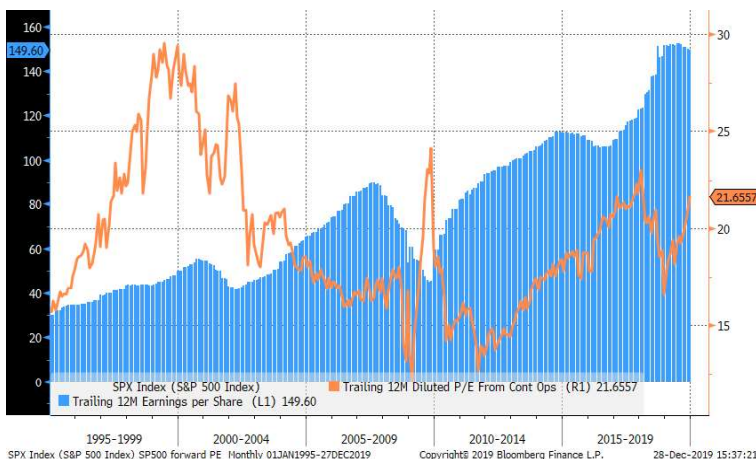


Source: BofA Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, IBES

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



De reden waarom we aanraden om te beleggen in de **wereldwijde aandelenmarkt** en niet in de regionale markten is dat sommige regio's in de wereld door lange periodes van underperformance kunnen gaan. Japan is daar een goed voorbeeld van. Zo bereikte de TOPIX-index zijn hoogste peil ooit in 1988 en is hij daar sindsdien niet meer in de buurt van gekomen. De wereldwijde markt gaat er over een lange periode gewoonlijk gestaag op vooruit, maar die stijging is vaak grotendeels te danken aan slechts enkele regio's en bedrijven. Het grootste contrast is de forse voorsprong van de Amerikaanse markt op de Europese markten sinds de financiële crisis van 2009. Zoals we links op de grafieken kunnen zien, is de S&P 500 eigenlijk niet veel duurder dan de MSCI Europe (22x de winst van de laatste twaalf maanden, tegenover 18x voor de Europese markt), terwijl de winst per aandeel in de VS ruim 50% hoger ligt dan in 2009, maar ruim 30% lager in Europa! Hoewel de crisis begonnen is in de Verenigde Staten, heeft het land de bittere pil veel sneller doorgeslikt. Het financiële stelsel werd hervormd en de recessie was uiteindelijk van veel kortere duur. In Europa legde de crisis daarentegen enkele oude structurele problemen bloot, zoals de overdreven schuldenlast van de Zuid-Europese landen en het lage concurrentievermogen. Het continent zal uiteindelijk wellicht een oplossing vinden, maar voor beleggers in Europese aandelen kunnen we nu al spreken van een verloren decennium.



Bron: Bloomberg

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

Het is onze wens voor de komende jaren dat beleggers markttiming afzweren en niet langer proberen om de marktschommelingen op korte termijn te voorspellen, want in de meeste gevallen leiden die tot verlies. In de recente studie 'Mind the Gap' vergeleek Morningstar het gemiddelde rendement van beleggers met dat van de activaklasse waarin ze beleggen. Het goede nieuws is dat het verschil door de jaren heen is gedaald. Het slechte nieuws is dat Europa tot de slechtste leerlingen van de klas behoort en, wat nog erger is, dat het verschil tijdens crisissen zoals die van 2009 doorgaans fors toeneemt. De studie bevestigt eigenlijk wat we zelf al hebben waargenomen: beleggers panikerden vaak wanneer ze hun verliezen zien oplopen en missen daardoor het grootste deel van het herstel. In de studie wordt ook opgemerkt dat het verschil onbestaande is in landen zoals het VK en Australië, waar de meeste beleggers werken met automatische maandelijkse beleggingsplannen en dus sowieso elke maand beleggen, ongeacht de marktschommelingen en het nieuws.

Kortom: probeer niet aan markttiming te doen, sla niet in paniek in moeilijke tijden, beleg niet boven uw capaciteit (het is doorgaans goed om voldoende spaargeld op uw rekening te hebben om uw kosten gedurende meerdere jaren te kunnen dekken) en vermijd vastrentende instrumenten die geen rente bieden.

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

De strategie van TreeTop Sequoia Equity bestaat erin op basis van overtuigingen te beleggen in een beperkt aantal bedrijven (in het algemeen 20 tot 30), hoofdzakelijk op de aandelenmarkt. De concentratie en samenstelling van onze portefeuille wijkt aanzienlijk af van die van de wereldwijde aandelenindexen door onze hoge blootstelling aan Azië en onze hogere weging van middelgrote bedrijven.

2019 was over het geheel genomen een veel beter jaar dan 2018. De meeste beleggingen leverden een positief rendement op, en Amerikaanse aandelen hadden een voorsprong op alle andere beleggingscategorieën. We hebben behoorlijke resultaten geboekt. Onze winst was wel niet zo hoog als die van de wereldwijde aandelenmarkt, vooral door onze lagere blootstelling aan de Amerikaanse markt in vergelijking met de referentie-indexen. We leden het meest onder onze omvangrijke positie in **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, dat onder grote druk stond door de liquiditeits- en de vastgoedcrisis in India. Het bedrijf wordt veel beter beheerd dan veel concurrenten, maar was desondanks niet immuun voor de algemene storm op de markt. De meeste van onze andere beleggingen zijn gestegen, waardoor onze strategie uiteindelijk een positief rendement behaalde. De rentevoeten blijven in alle grote economieën extreem laag ten opzichte van het historisch gemiddelde, wat samen met de relatief lage waarderingen van aandelen en de ontwrichte waarderingen in een aantal regio's en sectoren aantrekkelijke beleggingskansen schept voor onze strategie.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

### 3. Prestatie op 2019

Prestatie op 31/12/2019		
	TreeTop Sequoia AH EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	2.7%	2.1%
3 maanden	7.7%	8.0%
1 jaar	14.5%	26.9%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	-1.4%	11.7%
5 jaar	-0.8%	8.9%
10 jaar	4.4%	9.7%
Sinds begin **	2.1%	6.9%

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

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

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

## TREETOP GLOBAL CONVICTION

Over de twaalf maanden die eindigden op 31 december 2019 heeft TreeTop Global Conviction Fund voor aandelenklasse A een bijzonder sterke winst van 36,9% geboekt.

Het fonds was begin 2019 vooral gefocust op de Verenigde Staten en Azië, omdat die twee regio's wereldwijd nog altijd de beste groeicijfers voorleggen. In Azië bevatte de portefeuille uitsluitend beleggingen in de consumptiesector, die minder conjunctuurgevoelig is en volgens ons op lange termijn duurzaam kan groeien. In de Verenigde Staten lag de nadruk sterk op technologie, medische technologie en diensten, omdat de Amerikanen naar onze mening in die sectoren uitblinken.

Het fonds ging er in de eerste zes maanden van het jaar fors op vooruit. De tweede helft van het jaar viel de winst wat lager uit, vooral omdat beleggers begin september groeiaandelen lieten vallen voor defensieve, lager gewaardeerde aandelen. Groeiaandelen waren de laatste maanden van het jaar dus wat uit de gratie. Ook de sectoren mijnbouw, energie en halfgeleiders stegen fors. We beleggen daar zelden of nooit in, omdat de resultaten van bedrijven uit die sectoren bijzonder cyclisch zijn en het rendement van hun aandelen bijna nooit aan onze eisen voldoet. In de voorbije periode was het fonds vooral gefocust op de Verenigde Staten en Azië.

De tweede helft van het jaar begon behoorlijk goed. Juli en augustus waren goede maanden voor het fonds, omdat heel wat van de Amerikaanse en Aziatische bedrijven in de portefeuille hun resultaten publiceerden, die in de meeste gevallen uitstekend waren. Aandelen kunnen in dergelijke omstandigheden fors schommelen, vooral in de Verenigde Staten. Dat zien we bijvoorbeeld bij de Amerikaanse detailhandel in cosmetica **Ulta Salon**, die al jaren deel uitmaakt van onze bemanning en van wie we nooit gedacht hadden dat hij ging teleurstellen aangezien de cosmeticaverkoop niet echt conjunctuurgevoelig is. De tweedekwartaalcijfers van het bedrijf voldeden amper aan de verwachtingen, terwijl de prognoses nogal somber waren. Het aandeel kreeg dan ook rake klappen. Aangezien aandelen vaak veel



# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

tijd nodig hebben om zich van zo'n pandoering te herstellen, hebben we onze matroos in zijn hangmat gewikkeld, een kanonskogel aan zijn voeten vastgemaakt en hem een zeemansgraf gegeven. De andere Amerikaanse matrozen, die het overgrote deel van de bemanning uitmaken, deden het daarentegen erg goed. Romantiek is duidelijk nog niet dood. **Match Group**, de eigenaar en uitbater van de alomtegenwoordige datingapp "Tinder", zag zijn omzet in het tweede kwartaal namelijk met 18% groeien. Dat cijfer lag ruim boven de verwachtingen, waardoor het aandeel met 12% is opgeveerd. De fabrikant van geneesmiddelen voor dieren **Zoetis** steeg met 10% dankzij uitstekende resultaten. Ongediertebestrijder **Servicemaster** verhoogde zijn prognoses na een sterk kwartaal, waardoor het aandeel met 7% opveerde. **Appian** was in augustus met ruime voorsprong onze kampioen. De software van het bedrijf versnelt de ontwikkeling van apps voor bedrijven aanzienlijk, en hoewel het bedrijf nog verlies lijdt, groeien de omzet en de abonnementen stevig, waardoor het aandeel over de hele maand 51% hoger klom.

De Aziatische markten waren in augustus veel volatieler door de escalatie van de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China. Bovendien had de Federal Reserve de rente eind juli verlaagd. Hoewel die verlaging algemeen verwacht was, erkende de centrale bank daarmee misschien toch dat de groei vertraagde. In Azië maakten heel wat bedrijven uit de portefeuille van het fonds tussentijdse cijfers bekend, en net als in de Verenigde Staten waren die bijzonder goed. Ondanks de herverkiezing van Narendra Modi in mei, blijft de Indiase markt heel zwak presteren. **Bata India**, de grootste detailhandel in merkschoenen van het land, steeg niettemin met bijna 18% nadat het bedrijf bij de publicatie van zijn resultaten had uitpakket met een 21% hogere nettowinst. In China verloren **Tencent** en **Baozun** respectievelijk 12% en 7% na de publicatie van hun resultaten, die licht onder de marktverwachtingen bleven. **TAL Education** ging daarentegen een forse 11% hoger en liet daarmee de moeilijke maand juli achter zich. **SEA Ltd** leed enigszins onder winstnemingen, terwijl de Chinese marktleider voor sportkledij **Li Ning** met bijna 20% opveerde dankzij uitstekende tussentijdse resultaten, waaruit niet alleen een stevige omzetgroei, maar ook een verbetering van de marges bleek.

Begin september werd de stuurman verrast door een plotse storm, waardoor het schip abrupt tot stilstand kwam en een mast verloor. Dat was het begin van de massale verkoop van groeiaandelen die we eerder al hebben vermeld. De bemanning werkte hard om de schade snel te herstellen, een nieuwe mast te plaatsen en alle tuigage aan te brengen. De vijand die ons achtervolgde (de MSCI World-index), kon ons daardoor evenwel inhalen, en hoewel die een minder goede schutter is, heeft hij toch wat schade aangericht. Daardoor daalde de netto-inventariswaarde van aandelenklasse A over de hele maand met 4,9%, terwijl de index met 3,3% opveerde.

Ons geluk keerde door een forse klim van de obligatierente, die tot dan gestaag was gedaald. Die klim was op zijn beurt het gevolg van een stijging van de inflatieverwachtingen, een groeiversnelling in de VS en een minder inschikkelijke Federal Reserve (die haar beleid in juli nog versoepeld had). Zoals altijd was dat voor beleggers een reden om zich op waarde aandelen te gooien en groeiaandelen links te laten liggen, waardoor aandelen met een hoge K/W in september ruim achterbleven bij die met een lage K/W. Aangezien TreeTop Global Conviction Fund zich concentreert op groeiaandelen, was een achterstand op de markt in die omstandigheden onvermijdelijk.

Het vijandelijke vuur trof vooral onze Amerikaanse matrozen. Medische technologiebedrijven werden hard geraakt, en **Exact Sciences** en **Dexcom** belandden allebei in de ziekenboeg. Zoals altijd deelden technologiebedrijven ook enigszins in de klappen. **Appian**, **Chegg**, **Rapid 7** en **Match Group** verloren uiteindelijk heel wat bloed door de gevechten. We hoeven dat echter niet te dramatiseren. Zo verloor **Appian** in september weliswaar 20%, maar was het aandeel in augustus met 51% opgeveerd. Bovendien hadden onze beleggingen in de Verenigde Staten in de eerste negen maanden van het jaar uitzonderlijk sterk gepresteerd. Hoewel er heel wat gewonden waren, bleef de scheepsdokter optimistisch over hun kans op genezing, op voorwaarde dat de derdekwartalcijfers positief zouden uitvallen.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

En die waren ook positief. Het resultatenseizoen in de Verenigde Staten was het hoogtepunt van oktober en zorgde voor meer vuurwerk dan normaal. Zoals gewoonlijk werd de minste teleurstelling bijzonder zwaar afgestraft. **Servicemaster**, een ongediertebestrijder die zich vooral toespitst op termieten, waarschuwde voor bijzonder teleurstellende resultaten, waardoor het aandeel met 20% kelderde. We hadden het bedrijf in onze portefeuille wegens zijn defensieve groeiprofiel. Begrijpelijkerwijs hadden we niet voorzien dat een bijzonder agressieve en verwoestende termietensoort van Formosa zou opduiken die het aantal claims fors deed stijgen. Zoals gewoonlijk wanneer een aandeel zo'n grote schade oploopt, gaven we het een zeemansgraf. Ter vervanging van de ongediertebestrijder namen we een belang in **Copart**, een toonaangevende aanbieder van veilings- en andere gerelateerde diensten voor autokerkhoven. **Exact Sciences** had het ook moeilijk in afwachting van de publicatie van zijn resultaten. Uiteindelijk bleek dat onterecht, aangezien de omzet in het derde kwartaal met 85% is gegroeid en de winst 21% hoger uitkwam. Het bedrijf blijft zwaar investeren in verkoop en marketing. De rest van onze Amerikaanse matrozen presteerde ook behoorlijk. Zo veerden **Visa** en **Pool Corporation** flink op en gingen ook **Dexcom**, **Keysight Technologies** en **Zoetis** in oktober omhoog, waardoor ze zich herstelden van de verliezen van september.

Een van de belangrijkste gebeurtenissen van de tweede helft van 2019 was onze verkenningsexpeditie naar China in september. Ondanks het negatieve klimaat door de economische groeivertraging en het handelsconflict tussen de VS en China kwamen onze expeditieleden enthousiast terug. Terwijl de rest van de wereld alleen maar aan die twee problemen kan denken, heeft geen enkele bedrijfsmanager ze ter sprake gebracht, al moeten we wel toegeven dat we geen fabrikanten en exportbedrijven bezocht hebben, aangezien we ons concentreren op de consumptiesector. Twee van onze meest bemoedigende ontmoetingen waren die met het management van twee bedrijven waarin we belegd zijn, namelijk **China International Travel Services**, de dominerende taxfreespeler van het land, en **Yihai International**, een bedrijf dat smaken voor Chinese fondue produceert. Ondanks de vermeende groeivertraging blijft het aantal buitenlandse reizen fors stijgen en volgt de taxfreesector dat groeitempo. Chinese-fonduerestaurants blijven razend populair in China en de markt heeft nog een groot potentieel. Onze expeditieleden hebben dat zelf kunnen vaststellen. Zij zijn namelijk gestopt om proviand in te slaan bij **Haidilao**, dat ongeveer 500 van dergelijke restaurants uitbaat en tot dezelfde groep behoort als **Yihai**. Ze genoten niet alleen van de maaltijd, maar zagen ook hoe druk het in het restaurant was. De consumptie in China (de enige focus van het fonds) blijft goed op peil. Dat is een feit.

In oktober was het extra rendement van de strategie ten opzichte van de referentie-index vooral te danken aan enkele Chinese matrozen die we na de expeditie hadden gerekruteerd. We hebben daarbij een enigszins contraire aanpak gevolgd, aangezien China maar heel zelden positief wordt bekeken. Chinese matrozen maakten eind oktober nagenoeg een derde van de bemanning uit. De marktleider voor de thuislevering van maaltijden **Meituan Dianping** nam meteen een vliegende start aan boord van ons schip en steeg in dezelfde maand nog met 17%. De fabrikant van smaken voor Chinese fondue **Yihai** en de keten van Chinese fonduerestaurants **Haidilao** klommen respectievelijk 15% en 7% hoger. Hoewel **Yihai** al meer dan een jaar een hardwerkende matroos op ons schip is, maakt **Haidilao** nog maar sinds oktober deel uit van onze bemanning. Het bedrijf baat bijna 600 fonduerestaurants in China uit en plant een snelle expansie. Er was ook nog een andere nieuwe rekrut die tot onze best presterende matrozen behoorde, namelijk **New Oriental Education**. **New Oriental** is naar onze mening een uitstekend en zeer defensief bedrijf, aangezien het zijn inkomsten vooral haalt uit zijn leercentra in plaats van onlinelessen. Het aandeel sloot de maand 10% hoger af. De enige kleine smet op het Chinese blazoen in oktober waren de taxfreereus **China International Travel**, die 1,6% lager ging omdat zijn resultaten de verwachtingen niet overtroffen, en **Tencent**, dat bleef zwalpen en 3% verloor.

In oktober pakte de Duitse financiële dienstverlener **Hypoport** al voor de officiële publicatie van zijn resultaten uit met sterke cijfers over het verkeer op zijn onlineplatform, waardoor het aandeel met 23% opveerde. We hebben nadien wat winst genomen, omdat het aandeel over het voorbije jaar ruim verdubbeld is, al hadden we aan het eind van het jaar nog altijd een aanzienlijke positie.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

In november publiceerden nog meer bedrijven hun resultaten. De uitblinkers van die maand waren **Axon Enterprises** en **Dexcom**. **Axon** maakt tasers om vechtersbazen te bedwingen, alsook lichaamscamera's, die veelal gedragen worden door politieagenten om problematische situaties op te nemen. Hoewel de derdekwartalcijfers veeleer geruststellend dan sterk waren, is het aandeel met 44% opgeveerd. Trouwe lezers weten dat we al lang fan zijn van **Dexcom**, een fabrikant van medische toestellen die de levenskwaliteit van patiënten verbeteren (toestellen voor permanente monitoring van de bloedsuikerspiegel). De omzet steeg in het derde kwartaal met 48%, en ook de marges gingen er fors op vooruit. Door die sterke prestaties en de optimistische vooruitzichten ging het aandeel in november 47% hoger. Met een dergelijke vuurkracht zijn we goed beschermd.

We hebben in november ook weer twee oude vrienden aan boord genomen, namelijk **Freshpet** en **Intuitive Surgical**. Zoals de naam het suggereert, is **Freshpet** een toonaangevende fabrikant van verse voeding voor kieskeurige, rotverwende huisdieren die steeds meer als mensen behandeld worden en alsmaar vatbaarder worden voor allergieën (of misschien zijn het wel de baasjes die kieskeurig en rotverwend zijn!). **Intuitive Surgical** is de fabrikant van de intussen alomtegenwoordige Da Vinci-toestellen voor robotchirurgie, die steeds gesofisticeerder worden en daardoor voor alsmaar meer chirurgische ingrepen kunnen worden gebruikt. We hebben ook belegd in **Resmed**, dat apparaten voor de behandeling van slaapapneu (snurken) produceert. We hebben het management in de loop van de jaren meerdere keren ontmoet, maar hebben helaas maar kortstondig een positie in het bedrijf aangehouden, en dat was jaren geleden. Slaapapneu wordt algemeen erkend als een aandoening die patiënten sterk verzwakt, en de toestellen van **Resmed** blijven de voorkeursbehandeling. Het leven aan boord van ons schip is voor alle drie de matrozen goed begonnen. Zij kwamen in de plaats van **Chegg**, dat niet helemaal naar onze tevredenheid presteerde, **Match Group**, een positie die bijzonder winstgevend was geweest, en de al even succesvolle keten van schoenenwinkels **Bata India**.

December was heel wat rustiger. Er was weinig bedrijfsnieuws en het fonds bleef licht achter bij de referentie-index. Die achterstand was te wijten aan winstnemingen op heel wat Chinese bedrijven en onze voorzichtigere houding tegenover Amerikaanse groeiaandelen, die in het algemeen een bijzonder goed jaar achter de rug hadden. Tot onze grote verbazing vielen er in het vierde kwartaal ook in Europese wateren grote prijzen te rapen. We hebben die echter aan ons laten voorbijgaan en onze vuurkracht gespaard. De verleiding om alle galjoenen die schatten vervoeren te achtervolgen is groot, maar we vonden het raadzaam om spaarzaam om te springen met onze munitie, ook al zijn we daardoor heel wat winst misgelopen.

Ons vermogen blijft evenwel volledig belegd, en we zijn nog altijd optimistisch. We gaan er bovendien van uit dat de portefeuille gefocust zal blijven op de Verenigde Staten en Azië, omdat die volgens ons de twee meest veelbelovende groeimarkten zijn. Onze scherpzichtige matrozen in het kraaiennest zien nog altijd heel wat schepen met grote schatten aan boord. We hopen die binnen het bereik van onze kanonnen te brengen wanneer de wind en het getij dat toelaten. Onze oorlogsvlag wappert al aan de mast en de eerste entree van het jaar komt eraan, aangezien Amerikaanse bedrijven eind januari hun jaarresultaten beginnen te publiceren. Zoals altijd zal veel afhangen van die resultaten, want de Amerikaanse markt zet doorgaans de toon voor de markten in de rest van de wereld.



# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

Prestatie op 31/12/2019		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	-0.7%	1.0%
3 maanden	5.4%	6.4%
1 jaar	36.9%	29.8%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	16.9%	9.8%
5 jaar	10.8%	9.8%
Sinds begin**	12.0%	11.7%

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

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

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

## AUBREY EUROPEAN CONVICTION

Van de introductie op 26 maart 2019 tot eind december 2019 heeft het fonds Aubrey European Conviction, voor de aandelenklasse R EUR, een rendement van 25% geboekt.

De sector die de grootste bijdrage aan het relatieve rendement leverde was industrie, gevolgd door technologie. De uitgesproken koploper in industrie was de positie van het fonds in **Varta**, dat profiteerde van de snel groeiende vraag naar microbatterijen voor draadloze hoofdtelefoons en oortjes voor mobiele telefoons. Ook infrastructuurleveranciers **Marshalls** en **Kingspan** deden het goed. In informatietechnologie liepen **ASML**, **Sophos** en **SOITEC** duidelijk voorop.

Gemeten naar rendementsbijdrage (in procentpunt)

waren de **10 beste individuele aandelen in 2019:**

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

De **grootste negatieve bijdragen** kwamen van:

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

## Verslag van de Beheerder

---

De grootste tegenvaller was **Burford Capital**, dat in 2019 het doelwit werd van shortsellers. We hielden het aandeel in portefeuille omdat we denken dat het in 2020 zal herstellen – het bedrijf is transparanter, heeft zijn governance verstevigd en noteert nu in de VS. De meeste andere verlieslatende posities hebben we verkocht.

Nu de VS en China een eerste fase in een handelsakkoord hebben ondertekend en Amerika zich opmaakt voor verkiezingen, oogt het algemene klimaat voor risicovolle activa gunstig. De Britse parlementsverkiezingen hebben een einde gemaakt aan drie jaar van afwachten en besluiteloosheid, zodat de Britse markt wellicht aantrekt. De aandacht kan nu verschuiven naar Duitsland, waar na 15 jaar een einde komt aan het kanselierschap van Angela Merkel en de politieke en economische onzekerheid toeneemt. Ook het wegvallen van de stabiliserende invloed van gewezen ECB-voorzitter Mario Draghi kan een punt van zorg zijn, maar wij denken niet dat opvolgster Christine Lagarde zal kiezen voor hogere rentetarieven. De groei in de eurozone zou namelijk zwak blijven, zowat 1% in de komende jaren, dus wordt algemeen verwacht dat de ECB de depositorente zelfs nog verder verlaagt.

Nu de economische groei slabakt, wordt duidelijker dan ooit hoe belangrijk het is om uitzonderlijke groeiers te zoeken, bedrijven die hun winst per aandeel elk jaar met minstens 15% kunnen verhogen. Beleggen in bedrijven die uitzicht hebben op forse groei en hun tarieven en kasstromen op peil kunnen houden, zal cruciaal blijven om de bredere aandelenmarkt te verslaan. Historisch bekeken is de portefeuille, gemeten naar de verhouding tussen koers, winst en groei, niet duur gewaardeerd. Wij verwachten dan ook de bestaande portefeuillesamenstelling tot een flink eind in het nieuwe jaar te handhaven en slechts weinig aanpassingen aan te brengen.

Prestatie op 31/12/2019	
	Aubrey European Conviction R EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	4.5%
3 maanden	16.6%
Sinds begin*	25.0%

\* Klasse R EUR werd geïntroduceerd op 26 maart 2019.

*Opmerking: In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor toekomstige resultaten.*

## TREETOP GLOBAL DYNAMIC

De portefeuille van **TreeTop Global Dynamic** is op 31 december 2019 als volgt ingedeeld:

- 37.5% beheerd door Jacques Berghmans, met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 37.0% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 25.0% beheerd door Sharon Bentley-Hamlyn, met dezelfde filosofie als in Aubrey European Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 0.5% cash.

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

Prestatie op 31/12/2019		
	TreeTop Global Dynamic AH EUR	MSCI AC World*
<b>Cumulatieve rendementen</b>		
1 maand	2.2%	2.1%
3 maanden	8.7%	8.0%
1 jaar	23.3%	26.9%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>		
3 jaar	4.3%	11.7%
5 jaar	2.0%	8.9%
Sinds begin**	6.0%	11.6%

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

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

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

## TREETOP GLOBAL BALANCED

De portefeuille van **TreeTop Global Balanced** is op 31 december 2019 als volgt ingedeeld:

- 22.8% beheerd door Jacques Berghmans met dezelfde filosofie als in TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 22.4% beheerd door Andrew Dalrymple, met dezelfde filosofie als in TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 16.7% beheerd door Sharon Bentley-Hamlyn, met dezelfde filosofie als in Aubrey European Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 30.5% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties)
- 7.7% in converteerbare obligaties.

Prestatie op 31/12/2019	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	1.7%
3 maanden	6.8%
1 jaar	13.8%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
3 jaar	3.0%
5 jaar	1.1%
Sinds begin*	3.9%

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

### TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

De portefeuille van **TreeTop Global Conservative** is op 31 december 2019 als volgt ingedeeld:

- 11.6% in het compartiment TreeTop Sequoia Equity, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 11.1% in het compartiment TreeTop Global Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 8.3% in het compartiment Aubrey European Conviction, waarvan u het gedetailleerd rapport hierboven terugvindt
- 59.9% in beleggingen met vaste rente: bancaire deposito's en obligaties (buiten converteerbare obligaties)
- 9.1% in converteerbare obligaties.

Prestatie op 31/12/2019	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	0.9%
3 maanden	4.2%
1 jaar	6.5%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
3 jaar	1.5%
Sinds begin*	-0.1%

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

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

### TREETOP GLOBAL HORIZON

De strategie van TreeTop Global Horizon bestaat erin op basis van overtuigingen te beleggen in een beperkt aantal bedrijven (in het algemeen 25 tot 35), hoofdzakelijk op de aandelenmarkt. De concentratie en samenstelling van onze portefeuille wijkt aanzienlijk af van die van de wereldwijde aandelenindexen door onze hoge blootstelling aan Azië en onze hogere weging van middelgrote bedrijven.

2019 was over het geheel genomen een veel beter jaar dan 2018. De meeste beleggingen leverden een positief rendement op, en Amerikaanse aandelen hadden een voorsprong op alle andere beleggingscategorieën. We hebben behoorlijke resultaten geboekt. Onze winst was wel niet zo hoog als die van de wereldwijde aandelenmarkt, vooral door onze lagere blootstelling aan de Amerikaanse markt in vergelijking met de referentie-indexen. We leden het meest onder onze omvangrijke positie in **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, dat onder grote druk stond door de liquiditeits- en de vastgoedcrisis in India. Het bedrijf wordt veel beter beheerd dan veel concurrenten, maar was desondanks niet immuun voor de algemene storm op de markt. De meeste van onze andere beleggingen zijn gestegen, waardoor onze strategie uiteindelijk een positief rendement behaalde.

We hebben onze strategie in 2019 aangepast in de hoop dat meer van onze beleggingen het beter zullen doen dan de referentie-index. We nemen voortaan meer beleggingsideeën in aanmerking (tot 60%) van twee andere beheerders, namelijk Jonathan Alvis en Ben Shields. Dat zou voor meer diversiteit moeten zorgen in onze

# TreeTop Global SICAV

## Verslag van de Beheerder

---

beleggingsideeën, zonder dat het rendementspotentieel wordt aangetast. De rentevoeten blijven in alle grote economieën extreem laag ten opzichte van het historisch gemiddelde, wat samen met de relatief lage waarderingen van aandelen en de ontworpen waarderingen in een aantal regio's en sectoren aantrekkelijke beleggingskansen schept voor onze strategie.

<b>Prestatie op 31/12/2019</b>	
	<b>TreeTop Global Horizon A EUR</b>
<b>Cumulatieve rendementen</b>	
1 maand	3.4%
3 maanden	9.6%
1 jaar	20.8%
<b>Actuariële rendementen op jaarbasis</b>	
3 jaar	2.8%
Sinds begin*	3.7%

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

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

Luxemburg, Februari 11, 2020



## Auditverslag

Aan de Aandeelhouders van  
**TreeTop Global SICAV**

---

### Ons oordeel

Naar onze mening geeft de bijgevoegde jaarrekening een getrouw beeld van de financiële situatie van TreeTop Global SICAV en van elk van zijn compartimenten (het 'Fonds') per 31 december 2019, en van het resultaat van hun transacties en veranderingen in de netto-activa voor het boekjaar afgesloten op die datum, in overeenstemming met de wettelijke en regelgevende voorschriften betreffende deopstelling en voorstelling van de jaarrekening die van kracht zijn in Luxemburg.

Wat wij hebben geauditeerd

De jaarrekening van het Fonds omvat:

- het gecombineerde overzicht van het vermogen van het Fonds en het overzicht van het vermogen van elk van de compartimenten per 31 december 2019;
- het overzicht van de effectenportefeuille per 31 december 2019;
- het gecombineerde overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het netto-actief van het Fonds en het overzicht van de transacties en andere wijzigingen in het actief van elk van de compartimenten voor het boekjaar afgesloten op die datum; en
- de toelichtingen bij de jaarrekening, met inbegrip van een samenvatting van de voornaamste boekhoudmethodes.

---

### Grondslag voor ons oordeel

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

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

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

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

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



---

## **Overige informatie**

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

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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

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

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



# TreeTop Global SICAV

## Geconsolideerde overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	383.617.483,21
Banktegoeden		8.876.272,86
Te ontvangen rente op banktegoeden		2.196,25
Ontvangen rente op obligaties		39.781,73
Te ontvangen dividenden op aandelen		149.014,76
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	1.067.186,63
<b>Totaal Activa</b>		<b>393.751.935,44</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	1.812.480,22
Bankschulden		20,96
Debetrente		3.994,77
Rente te betalen op deposito		788,52
Te betalen bedragen voor terugkopen		195.623,66
Fiscale tegoeden		275.690,97
<b>Totaal passiva</b>		<b>2.288.599,10</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>391.463.336,34</b>

# TreeTop Global SICAV

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

vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

	TOELICHTINGEN	GECONSOLIDEERD (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	5.462.009,14
Ontvangen rente op obligaties		256.923,50
Kredietrente		67.904,41
Belastinginning		48.372,51
Overige inkomsten	14	71.415,73
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>5.906.625,29</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	414.971,69
Beheersprovisie	4	4.791.383,78
Provisie voor de bewaarder	8	169.066,69
Abonnementstaks	5	380.782,30
Administratiekosten	9	907.124,25
Diverse kosten en provisies	6	321.606,78
Transactiekosten	11	926.275,43
Debetrente		45.173,39
Belasting aan buitenlandse overheden		37.793,78
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>7.994.178,09</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-2.087.552,80</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-28.830.893,56
- deviezenhandel		433.118,64
- termijnwissels		-14.569.134,75
- termijnverrichtingen		-178.400,86
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-45.232.863,33</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	119.435.907,77
- termijnwissels		1.645.981,05
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>75.849.025,49</b>
- Inschrijvingen		95.915.801,10
- Terugbetalingen		-209.514.031,11
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-988.537,95</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-38.737.742,47</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>430.201.078,81</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>391.463.336,34</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Sequoia Equity		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	148.186.577,45
Banktegoeden		2.846.531,76
Te ontvangen rente op banktegoeden		496,75
Ontvangen rente op obligaties		25.496,47
Te ontvangen dividenden op aandelen		108.229,08
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	485.934,48
<b>Totaal Activa</b>		<b>151.653.265,99</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	691.165,64
Bankschulden		0,00
Debetrente		696,57
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		54.704,10
Fiscale tegoeden		139.654,03
<b>Totaal passiva</b>		<b>886.220,34</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>150.767.045,65</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		10.874,346
- AH		852.739,095
- B		201.789,667
- C		9.550,931
- I		8.356,727
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		91,66
- AH		132,91
- B		148,80
- C		174,25
- I		924,03

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	76.851.474,70
Banktegoeden		1.171.082,15
Te ontvangen rente op banktegoeden		1.072,97
Ontvangen rente op obligaties		8.119,89
Te ontvangen dividenden op aandelen		26.368,64
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	388.390,53
<b>Totaal Activa</b>		<b>78.446.508,88</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	382.571,91
Bankschulden		20,96
Debetrente		2.463,11
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		140.919,56
Fiscale tegoeden		0,00
<b>Totaal passiva</b>		<b>525.975,54</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>77.920.533,34</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		17.527,050
- AH		409.528,523
- D		10.000,000
- DH		62.490,143
- I		1.028,756
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		97,89
- AH		160,46
- D		95,35
- DH		136,42
- I		986,88

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	14.445.780,68
Banktegoeden		1.405.733,16
Te ontvangen rente op banktegoeden		608,48
Ontvangen rente op obligaties		5.309,81
Te ontvangen dividenden op aandelen		2.984,17
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	63.107,60
<b>Totaal Activa</b>		<b>15.923.523,90</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	67.010,15
Bankschulden		0,00
Debetrente		48,08
Rente te betalen op deposito		788,52
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Fiscale tegoeden		8.921,62
<b>Totaal passiva</b>		<b>76.768,37</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>15.846.755,53</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		2.588,977
- AH		31.497,286
- D		5.000,000
- DH		95.232,940
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		98,80
- AH		136,48
- D		96,12
- DH		113,53

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Global Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	13.646.789,08
Banktegoeden		2.081.312,45
Te ontvangen rente op banktegoeden		0,00
Ontvangen rente op obligaties		855,56
Te ontvangen dividenden op aandelen		0,00
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>15.728.957,09</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	19.901,66
Bankschulden		0,00
Debetrente		268,07
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Fiscale tegoeden		0,00
<b>Totaal passiva</b>		<b>20.169,73</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>15.708.787,36</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		42.748,306
- D		130.360,043
Aandelenkoers		
(aan het einde van het boekjaar)		
- A		99,56
- D		87,85

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Global Conviction		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	93.922.639,57
Banktegoeden		676.247,55
Te ontvangen rente op banktegoeden		0,00
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		931,32
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	129.754,02
<b>Totaal Activa</b>		<b>94.729.572,46</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	391.130,39
Bankschulden		0,00
Debetrente		436,50
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Fiscale tegoeden		84.070,61
<b>Totaal passiva</b>		<b>475.637,50</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>94.253.934,96</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		394.777,652
- AH		155.040,029
- I		7.192,715
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		180,28
- AH		99,11
- I		1.072,95

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

TreeTop Global Horizon		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	7.656.913,74
Banktegoeden		275.185,92
Te ontvangen rente op banktegoeden		18,05
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		5.700,91
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>7.937.818,62</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	26.553,72
Bankschulden		0,00
Debetrente		82,44
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Fiscale tegoeden		43.044,71
<b>Totaal passiva</b>		<b>69.680,87</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>7.868.137,75</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>68.276,676</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- A		<b>115,24</b>



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van het nettovermogen op 31 december 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Activa</b>		
Effectenportefeuille tegen waarderingswaarde	1a	28.907.307,99
Banktegoeden		420.179,87
Te ontvangen rente op banktegoeden		0,00
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Te ontvangen dividenden op aandelen		4.800,64
Niet-gerealiseerde meerwaarden op valutatermijncontracten	10	0,00
<b>Totaal Activa</b>		<b>29.332.288,50</b>
<b>Passiva</b>		
Te betalen taksen en kosten	3	234.146,75
Bankschulden		0,00
Debetrente		0,00
Rente te betalen op deposito		0,00
Te betalen bedragen voor terugkopen		0,00
Fiscale tegoeden		0,00
<b>Totaal passiva</b>		<b>234.146,75</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>29.098.141,75</b>
Aandelen in omloop (aan het einde van het boekjaar)		
- I		<b>10.944,685</b>
- R (EUR)		<b>109.834,585</b>
- R (GBP)		<b>14.078,000</b>
Aandelenkoers (aan het einde van het boekjaar)		
- I		<b>1.217,27</b>
- R (EUR)		<b>124,96</b>
- R (GBP)		<b>123,44</b>

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	3.394.943,17
Ontvangen rente op obligaties		151.637,92
Kredietrente		18.454,82
Belastinginning		5.551,87
Overige inkomsten	14	14.195,45
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>3.584.783,23</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	2.007.293,94
Provisie voor de bewaarder	8	67.885,02
Abonnementstaks	5	146.768,43
Administratiekosten	9	410.118,80
Diverse kosten en provisies	6	100.568,08
Transactiekosten	11	114.590,27
Debetrente		14.046,04
Belasting aan buitenlandse overheden		9.231,64
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>2.870.502,22</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>714.281,01</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-2.577.723,23
- deviezenhandel		145.619,88
- termijnwissels		-7.547.079,39
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-9.264.901,73</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	33.962.041,10
- termijnwissels		1.128.878,08
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>25.826.017,45</b>
- Inschrijvingen		9.390.146,51
- Terugbetalingen		-58.087.202,89
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-22.871.038,93</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>173.638.084,58</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>150.767.045,65</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

<b>TreeTop Global Opportunities</b>		
	<b>TOELICHTINGEN</b>	<b>WAARDE (IN EUR)</b>
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	538.593,49
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		17.601,25
Belastinginning		42.749,12
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>598.943,86</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	574.560,51
Provisie voor de bewaarder	8	20.163,18
Abonnementstaks	5	47.309,23
Administratiekosten	9	117.913,33
Diverse kosten en provisies	6	28.973,11
Transactiekosten	11	130.845,41
Debetrente		6.920,79
Belasting aan buitenlandse overheden		7.694,83
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>934.380,39</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-335.436,53</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-28.407.194,03
- deviezenhandel		249.210,87
- termijnwissels		-2.555.551,27
- termijnverrichtingen		-178.400,86
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-31.227.371,82</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	35.357.157,90
- termijnwissels		103.649,89
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>4.233.435,97</b>
- Inschrijvingen		4.862.300,70
- Terugbetalingen		-97.659.944,43
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-88.564.207,76</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>88.564.207,76</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>0,00</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	802.348,28
Ontvangen rente op obligaties		18.117,51
Kredietrente		12.545,59
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	48.216,54
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>881.227,92</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	819.304,50
Provisie voor de bewaarder	8	27.780,43
Abonnementstaks	5	79.337,47
Administratiekosten	9	166.986,01
Diverse kosten en provisies	6	60.090,21
Transactiekosten	11	205.571,80
Debetrente		7.743,82
Belasting aan buitenlandse overheden		4.594,89
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>1.371.409,13</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-490.181,21</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-2.386.152,64
- deviezenhandel		52.386,48
- termijnwissels		-3.056.686,08
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-5.880.633,45</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	19.843.745,40
- termijnwissels		290.402,42
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>14.253.514,37</b>
- Inschrijvingen		30.429.955,31
- Terugbetalingen		-28.161.601,50
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-254.648,21</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>16.267.219,97</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>61.653.313,37</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>77.920.533,34</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Global Balanced		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	130.656,61
Ontvangen rente op obligaties		53.591,70
Kredietrente		15.829,61
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	8.286,57
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>208.364,49</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	181.719,90
Provisie voor de bewaarder	8	7.246,50
Abonnementstaks	5	20.493,87
Administratiekosten	9	47.051,48
Diverse kosten en provisies	6	22.025,16
Transactiekosten	11	71.517,49
Debetrente		4.382,03
Belasting aan buitenlandse overheden		4.349,60
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>358.786,03</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-150.421,54</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-811.565,96
- deviezenhandel		22.096,01
- termijnwissels		-570.513,23
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-1.510.404,72</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	4.050.671,25
- termijnwissels		50.910,78
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>2.591.177,31</b>
- Inschrijvingen		334.133,20
- Terugbetalingen		-10.920.228,33
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-369.651,35</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-8.364.569,17</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>24.211.324,70</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>15.846.755,53</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Global Conservative		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	0,00
Ontvangen rente op obligaties		33.067,37
Kredietrente		0,00
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>33.067,37</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	46.870,75
Provisie voor de bewaarder	8	3.278,26
Abonnementstaks	5	16.084,65
Administratiekosten	9	29.823,50
Diverse kosten en provisies	6	12.183,40
Transactiekosten	11	360,00
Debetrente		2.494,18
Belasting aan buitenlandse overheden		4.348,84
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>115.443,58</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-82.376,21</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-393.598,56
- deviezenhandel		0,01
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-475.974,76</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	1.505.367,37
- termijnwissels		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>1.029.392,61</b>
- Inschrijvingen		50.235,58
- Terugbetalingen		-1.772.592,21
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>-364.238,39</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-1.057.202,41</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>16.765.989,77</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>15.708.787,36</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Global Conviction		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	171.703,75
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		1.351,61
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>173.055,36</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	109.108,25
Beheersprovisie	4	942.329,26
Provisie voor de bewaarder	8	32.341,46
Abonnementstaks	5	59.281,46
Administratiekosten	9	95.641,52
Diverse kosten en provisies	6	54.712,26
Transactiekosten	11	288.914,68
Debetrente		7.170,97
Belasting aan buitenlandse overheden		6.919,58
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>1.596.419,44</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-1.423.364,08</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	6.449.054,31
- deviezenhandel		-73.429,43
- termijnwissels		-839.304,78
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>4.112.956,02</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	17.564.778,19
- termijnwissels		72.139,88
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>21.749.874,09</b>
- Inschrijvingen		21.727.662,24
- Terugbetalingen		-7.661.897,44
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>35.815.638,89</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>58.438.296,07</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>94.253.934,96</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Global Horizon		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	82.095,88
Ontvangen rente op obligaties		509,00
Kredietrente		992,11
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>83.596,99</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	49.960,41
Provisie voor de bewaarder	8	1.657,63
Abonnementstaks	5	2.267,52
Administratiekosten	9	9.034,79
Diverse kosten en provisies	6	4.985,61
Transactiekosten	11	23.553,92
Debetrente		1.864,47
Belasting aan buitenlandse overheden		5,91
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>93.330,26</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-9.733,27</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-320.438,84
- deviezenhandel		26.172,30
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-303.999,81</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	1.365.022,34
- termijnwissels		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>1.061.022,53</b>
- Inschrijvingen		3.753.279,88
- Terugbetalingen		0,00
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>4.814.302,41</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>3.053.835,34</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>7.868.137,75</b>

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



# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Acacia Global Equity		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	23.957,59
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		296,07
Belastinginning		71,52
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>24.325,18</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	18.611,09
Provisie voor de bewaarder	8	644,13
Abonnementstaks	5	697,89
Administratiekosten	9	4.865,56
Diverse kosten en provisies	6	9.952,35
Transactiekosten	11	14.680,41
Debetrente		350,22
Belasting aan buitenlandse overheden		303,10
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>50.104,75</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-25.779,57</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-369.573,10
- deviezenhandel		4.346,22
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-391.006,45</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	229.120,94
- termijnwissels		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>-161.885,51</b>
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		-1.720.439,06
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-1.882.324,57</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>1.882.324,57</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>0,00</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

TreeTop Sycamore Global Equity		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	26.187,19
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		821,72
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	0,00
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>27.008,91</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	0,00
Beheersprovisie	4	21.302,41
Provisie voor de bewaarder	8	735,32
Abonnementstaks	5	796,19
Administratiekosten	9	5.077,08
Diverse kosten en provisies	6	10.156,05
Transactiekosten	11	10.408,47
Debetrente		189,23
Belasting aan buitenlandse overheden		303,75
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>48.968,50</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-21.959,59</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	-328.316,86
- deviezenhandel		5.620,30
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>-344.656,15</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	400.161,19
- termijnwissels		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>55.505,04</b>
- Inschrijvingen		0,00
- Terugbetalingen		-2.049.207,69
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>-1.993.702,65</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>1.993.702,65</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>0,00</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Staat van de verrichtingen van vanaf 1 januari 2019 tot 31 december 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	TOELICHTINGEN	WAARDE (IN EUR)
<b>Inkomsten</b>		
Ontvangen dividenden uit aandelen	1i	291.523,18
Ontvangen rente op obligaties		0,00
Kredietrente		11,63
Belastinginning		0,00
Overige inkomsten	14	717,17
<b>Totaal inkomsten</b>		<b>292.251,98</b>
<b>Uitgaven</b>		
Prestatieprovisie	4	305.863,44
Beheersprovisie	4	129.431,01
Provisie voor de bewaarder	8	7.334,76
Abonnementstaks	5	7.745,59
Administratiekosten	9	20.612,18
Diverse kosten en provisies	6	17.960,55
Transactiekosten	11	65.832,98
Debetrente		11,64
Belasting aan buitenlandse overheden		41,64
<b>Totaal uitgaven</b>		<b>554.833,79</b>
<b>Netto inkomsten / verlies</b>		<b>-262.581,81</b>
<b>Gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1b	314.615,35
- deviezenhandel		1.096,00
- termijnwissels		0,00
- termijnverrichtingen		0,00
<b>Gerealiseerde nettowinst / -(verlies)</b>		<b>53.129,54</b>
<b>Wijziging van niet-gerealiseerde nettomeer- /minderwaarde</b>		
- op beleggingen	1f	5.157.842,09
- termijnwissels		0,00
<b>Resultaat van de verrichtingen</b>		<b>5.210.971,63</b>
- Inschrijvingen		25.368.087,68
- Terugbetalingen		-1.480.917,56
<b>Betaalde dividenden</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Wijzigingen van nettoactiva</b>		<b>29.098.141,75</b>
<b>Nettoactiva in het begin van het boekjaar</b>		<b>0,00</b>
<b>Nettoactiva aan het einde van het boekjaar</b>		<b>29.098.141,75</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Sequoia Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	241.280	CAD	5.501.900,07	6.830.962,35	4,53%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</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>Totaal EURO</b>			<b>13.137.864,22</b>	<b>6.399.370,00</b>	<b>4,24%</b>
ASHTAD 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>Totaal BRITSE POND</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>Totaal HONG KONG DOLLAR</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>Totaal INDIA RUPEE</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>Totaal NOORSE KROON</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>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>41.685.219,23</b>	<b>39.220.887,41</b>	<b>26,01%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Sequoia Equity					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>157.396.878,05</b>	<b>138.814.228,33</b>	<b>92,07%</b>
<b>Obligaties</b>					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	4.160.000	EUR	4.849.319,19	4.721.600,00	3,13%
<b>Totaal 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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>3.478.327,63</b>	<b>4.650.749,12</b>	<b>3,08%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>8.327.646,82</b>	<b>9.372.349,12</b>	<b>6,22%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>165.724.524,87</b>	<b>148.186.577,45</b>	<b>98,29%</b>
<b>Andere effecten</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
<b>Totaal SINGAPORE DOLLAR</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totaal Andere effecten</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>166.923.318,40</b>	<b>148.186.577,45</b>	<b>98,29%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	46.665	CAD	1.183.334,84	1.321.149,11	1,70%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</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>Totaal ZWITSERLAND FRANK</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>Totaal DEENSE KROON</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%
NEMETSCHKE 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>Totaal 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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
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%
WANDISCO PLC	56.870	GBP	386.486,54	298.662,30	0,38%
<b>Totaal BRITSE POND</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%
HAIDILAO 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>Totaal HONG KONG DOLLAR</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>Totaal INDIA RUPEE</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>Totaal NOORSE KROON</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>Totaal POLEN ZLOTY</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>Totaal ZWEEDSE KROON</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>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
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%
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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>26.505.745,64</b>	<b>28.947.451,78</b>	<b>37,15%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>68.691.213,36</b>	<b>73.781.127,38</b>	<b>94,69%</b>
<b>Obligaties</b>					
3SBIO/STRATEGIC INTL 0% 21/07/22 (CONV.)	800.000	EUR	943.859,09	908.000,00	1,17%
<b>Totaal 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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>1.240.072,44</b>	<b>1.481.130,29</b>	<b>1,90%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>2.183.931,53</b>	<b>2.389.130,29</b>	<b>3,07%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>70.875.144,89</b>	<b>76.170.257,67</b>	<b>97,75%</b>

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



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Beleggingsfondsen</b>					
VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C	121.650	GBP	691.702,44	681.217,03	0,87%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>691.702,44</b>	<b>681.217,03</b>	<b>0,87%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>691.702,44</b>	<b>681.217,03</b>	<b>0,87%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>71.566.847,33</b>	<b>76.851.474,70</b>	<b>98,63%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	5.460	CAD	128.325,52	154.579,97	0,98%
<b>Totaal CANADESE DOLLAR</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>Totaal ZWITSERLAND FRANK</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>Totaal DEENSE KROON</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%
NEMETSCHKE 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%
ZOOPLUS AG	1.165	EUR	189.561,39	99.491,00	0,63%
<b>Totaal EURO</b>			<b>1.433.738,84</b>	<b>1.634.545,40</b>	<b>10,31%</b>
ASHTAD 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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
MARSHALLS PLC	9.910	GBP	72.659,02	100.579,45	0,63%
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>Totaal BRITSE POND</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%
H Aidilao 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>Totaal HONG KONG DOLLAR</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>Totaal INDIA RUPEE</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>Totaal NOORSE KROON</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>Totaal POLEN ZLOTY</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>Totaal ZWEEDSE KROON</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>Totaal TAIWAN NIEUWE DOLLAR</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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
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%
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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>3.261.740,65</b>	<b>3.637.680,53</b>	<b>22,96%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>8.590.391,17</b>	<b>9.329.079,43</b>	<b>58,87%</b>
<b>Obligaties</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>Totaal 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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>203.825,57</b>	<b>272.527,97</b>	<b>1,72%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>1.820.027,07</b>	<b>2.000.512,57</b>	<b>12,62%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>10.410.418,24</b>	<b>11.329.592,00</b>	<b>71,49%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Beleggingsfondsen</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>Totaal 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>Totaal BRITSE POND</b>			<b>78.093,17</b>	<b>76.997,40</b>	<b>0,49%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>3.093.426,77</b>	<b>3.116.188,68</b>	<b>19,66%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>13.503.845,01</b>	<b>14.445.780,68</b>	<b>91,16%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Conservative					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Obligaties</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>Totaal EURO</b>			<b>1.320.471,74</b>	<b>1.427.125,00</b>	<b>9,08%</b>
<b>Totaal Obligaties</b>			<b>1.320.471,74</b>	<b>1.427.125,00</b>	<b>9,08%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Beleggingsfondsen</b>					
AMUNDI 12-24 M-IC	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>Totaal EURO</b>			<b>12.037.265,87</b>	<b>12.219.664,08</b>	<b>77,79%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>12.037.265,87</b>	<b>12.219.664,08</b>	<b>77,79%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>13.357.737,61</b>	<b>13.646.789,08</b>	<b>86,87%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
HYPOPORT AG	12.000	EUR	2.105.193,32	3.780.000,00	4,01%
<b>Totaal 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>Totaal BRITSE POND</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>Totaal HONG KONG DOLLAR</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 INFORMATION 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%
ONESP WORLD	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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>58.936.919,07</b>	<b>70.992.219,16</b>	<b>75,32%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>73.694.495,54</b>	<b>91.962.705,66</b>	<b>97,57%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>			<b>73.694.495,54</b>	<b>91.962.705,66</b>	<b>97,57%</b>
<b>Beleggingsfondsen</b>					
VIETNAM ENTERPRISE INV LTD-C	350.000	GBP	1.986.063,55	1.959.933,91	2,08%
<b>Totaal BRITSE POND</b>			<b>1.986.063,55</b>	<b>1.959.933,91</b>	<b>2,08%</b>
<b>Totaal Beleggingsfondsen</b>			<b>1.986.063,55</b>	<b>1.959.933,91</b>	<b>2,08%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>75.680.559,09</b>	<b>93.922.639,57</b>	<b>99,65%</b>



# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Horizon					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>					
SUL AMERICA SA	23.050	BRL	259.524,16	305.870,00	3,89%
<b>Totaal BRAZILIË REAL</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>Totaal EURO</b>			<b>836.559,56</b>	<b>929.874,67</b>	<b>11,82%</b>
ASHTAD 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>Totaal BRITSE POND</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>Totaal HONG KONG DOLLAR</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>Totaal INDIA RUPEE</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>Totaal IJSLANDSE KROON</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>Totaal JAPANSE YEN</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>Totaal NOORSE KROON</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%

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

TreeTop Global Horizon					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
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%
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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>2.055.359,56</b>	<b>2.292.345,75</b>	<b>29,13%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereguleerde markt</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>7.033.696,51</b>	<b>7.656.913,74</b>	<b>97,32%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

Aubrey European Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
<b>Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere gereglementeerde markt</b>					
<b>Genoteerde of Verhandelde Aandelen</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>Totaal ZWITSERLAND FRANK</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>Totaal DEENSE KROON</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	4,53%
<b>Totaal EURO</b>			<b>10.896.851,65</b>	<b>14.008.221,04</b>	<b>48,14%</b>
ASHTREAD 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>Totaal BRITSE POND</b>			<b>5.662.650,39</b>	<b>6.207.853,98</b>	<b>21,33%</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Overzicht van de effectenportefeuille op 31 december 2019

Aubrey European Conviction					
Benaming	Nominale waarde / Hoeveelheid	Munt	Aanschaffingswaarde (in EUR)	Waardering (in EUR)	% van de nettoactiva
DINO POLSKA SA	16.796	PLN	481.989,77	568.920,67	1,96%
<b>Totaal POLEN ZLOTY</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>Totaal ZWEEDSE KROON</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>Totaal US DOLLAR</b>			<b>475.526,79</b>	<b>397.268,42</b>	<b>1,37%</b>
<b>Totaal Genoteerde of Verhandelde Aandelen</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>
<b>Totaal Effecten toegelaten tot de officiële notering van een effectenbeurs of verhandeld op een andere geregementeerde markt</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>			<b>23.749.465,90</b>	<b>28.907.307,99</b>	<b>99,34%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

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

CAYMANEILANDEN	21,55 %
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	17,99 %
INDIA	13,31 %
VERENIGD KONINKRIJK	8,19 %
BERMUDA	7,35 %
NOORWEGEN	7,29 %
JERSEY	5,40 %
CANADA	4,53 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	3,13 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	2,91 %
TAIWAN	2,36 %
FRANKRIJK	1,53 %
IERLAND	1,41 %
NEDERLAND	1,34 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,29 %</b>

TreeTop Global Dynamic	% VAN DE NETTOACTIVA
------------------------	----------------------

VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	25,60 %
CAYMANEILANDEN	17,77 %
VERENIGD KONINKRIJK	8,01 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	6,85 %
INDIA	4,95 %
ZWITSERLAND	4,12 %
BERMUDA	3,49 %
NOORWEGEN	2,72 %
NEDERLAND	2,71 %
FRANKRIJK	2,37 %
IERLAND	2,17 %
JERSEY	2,02 %
CHINA (VOLKSREPUBLIC)	1,95 %
CANADA	1,70 %
ZWEDEN	1,65 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	1,17 %
TAIWAN	0,96 %
DENEMARKEN	0,95 %
BELGIË	0,93 %
ISRAËL	0,91 %
LUXEMBURG	0,89 %
BAHAMA'S	0,89 %
SINGAPORE	0,87 %
GUERNSEY	0,87 %
FINLAND	0,75 %
OOSTENRIJK	0,53 %
POLEN (REPUBLIC)	0,48 %
CYPRUS	0,35 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,63 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
FRANKRIJK	20,77 %
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	15,67 %
CAYMANEILANDEN	10,25 %
BELGIË	8,22 %
VERENIGD KONINKRIJK	5,33 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	4,67 %
INDIA	3,03 %
BERMUDA	2,68 %
ZWITSERLAND	2,64 %
ITALIË	2,47 %
NEDERLAND	1,77 %
NOORWEGEN	1,63 %
IERLAND	1,43 %
CHINA (VOLKSREPUBLIC)	1,21 %
JERSEY	1,17 %
ZWEDEN	1,11 %
CANADA	0,98 %
BRITSE MAAGDENEILANDEN	0,72 %
ISRAËL	0,61 %
GUERNSEY	0,60 %
LUXEMBURG	0,57 %
SINGAPORE	0,56 %
DENEMARKEN	0,55 %
FINLAND	0,54 %
BAHAMA'S	0,54 %
TAIWAN	0,53 %
OOSTENRIJK	0,32 %
POLEN (REPUBLIC)	0,32 %
CYPRUS	0,27 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>91,16 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
FRANKRIJK	46,71 %
LUXEMBURG	31,08 %
BELGIË	9,08 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>86,87 %</b>

—

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

# TreeTop Global SICAV

## Geografische spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	51,51 %
CAYMANEILANDEN	25,84 %
CHINA (VOLKSREPUBLIC)	5,37 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	4,01 %
VERENIGD KONINKRIJK	2,96 %
IERLAND	2,72 %
ISRAËL	2,48 %
SINGAPORE	2,44 %
BAHAMA'S	2,32 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,65 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
VERENIGDE STATEN VAN AMERIKA	19,53 %
INDIA	17,89 %
CAYMANEILANDEN	15,54 %
NEDERLAND	7,03 %
VERENIGD KONINKRIJK	6,98 %
JERSEY	5,09 %
JAPAN	5,07 %
NOORWEGEN	4,88 %
BRAZILIË	3,89 %
BELGIË	2,92 %
SPANJE	2,29 %
GUERNSEY	2,01 %
FINLAND	1,74 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	1,24 %
IJSLAND	1,22 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,32 %</b>

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
VERENIGD KONINKRIJK	17,60 %
DUITSLAND (BONDSREPUBLIC)	16,65 %
ZWITSERLAND	16,32 %
NEDERLAND	8,37 %
FRANKRIJK	6,96 %
ZWEDEN	6,31 %
IERLAND	4,46 %
DENEMARKEN	3,92 %
GUERNSEY	3,71 %
LUXEMBURG	3,41 %
BELGIË	3,25 %
FINLAND	2,99 %
OOSTENRIJK	2,06 %
POLEN (REPUBLIC)	1,96 %
CYPRUS	1,37 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>TreeTop Sequoia Equity</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
DISTRIBUTIE	17,34 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	12,69 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	10,55 %
BIOTECHNOLOGIE	8,96 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	8,48 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	4,91 %
DIVERSEN	4,84 %
BOUWMATERIALEN	4,51 %
TEXTIEL EN KLEDING	4,27 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	4,23 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	4,15 %
CHEMICALIEN	3,60 %
BANKEN	3,13 %
IT & INTERNET	2,60 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	1,53 %
VERSPREIDING & UITGAVE	1,53 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	0,97 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,29 %</b>

<b>TreeTop Global Dynamic</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	12,86 %
DISTRIBUTIE	11,23 %
IT & INTERNET	11,03 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	9,96 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	6,95 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	4,91 %
BIOTECHNOLOGIE	4,38 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	4,36 %
BOUWMATERIALEN	3,91 %
TEXTIEL EN KLEDING	3,58 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	2,74 %
DIVERSEN	2,72 %
CHEMICALIEN	2,31 %
FOTO'S & OPTICAL	2,25 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	2,17 %
RECREATIE EN TOERISME	2,10 %
VASTGOEDSECTOR	1,77 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	1,58 %
BANKEN	1,17 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	1,01 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	0,95 %
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	0,87 %
WEGVOERTUIGEN	0,85 %
VERSPREIDING & UITGAVE	0,58 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	0,57 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	0,56 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	0,50 %
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	0,41 %
LUCHTVERVOER	0,35 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,63 %</b>

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



# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	19,66 %
BANKEN	8,44 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	8,27 %
DISTRIBUTIE	6,76 %
IT & INTERNET	6,72 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	6,62 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	4,25 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	2,93 %
BOUWMATERIALEN	2,66 %
BIOTECHNOLOGIE	2,61 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	2,55 %
STATEN	2,47 %
TEXTIEL EN KLEDING	2,39 %
DIVERSEN	1,74 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	1,71 %
CHEMICALIEN	1,43 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1,38 %
RECREATIE EN TOERISME	1,32 %
FOTO'S & OPTICAL	1,23 %
VASTGOEDSECTOR	1,02 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	1,00 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	0,72 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	0,62 %
WEGVOERTUIGEN	0,43 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	0,43 %
VERSPREIDING & UITGAVE	0,43 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	0,43 %
INFORMATIE – REPRODUCTIE	0,39 %
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	0,28 %
LUCHTVERVOER	0,27 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>91,16 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	77,79 %
BANKEN	9,08 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>86,87 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
IT & INTERNET	22,05 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	15,68 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	11,82 %
DISTRIBUTIE	8,36 %
FOTO'S & OPTICAL	5,98 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	5,76 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	5,05 %
RECREATIE EN TOERISME	4,42 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	2,90 %
TEXTIEL EN KLEDING	2,86 %
BIOTECHNOLOGIE	2,84 %
LUCHTVAARTKUNDE & DEFENSIE	2,57 %
DIVERSEN	2,48 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	2,48 %
WEGVOERTUIGEN	2,32 %
BELEGGINGSFONDSEN, ICBE 'S	2,08 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,65 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
DISTRIBUTIE	15,18 %
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	14,65 %
EFFECTISERING (ABS & MBS)	9,75 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	8,18 %
IT & INTERNET	7,16 %
BIOTECHNOLOGIE	5,89 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	5,66 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	5,54 %
BOUWMATERIALEN	5,37 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	4,58 %
VERZEKERINGSMAAATSCHAPPIJEN	3,89 %
GEZONDHEIDSZORG	2,92 %
FOTO'S & OPTICAL	2,47 %
VERSCHILLENDE DIENSTEN	1,98 %
AARDOLIE & DERIVATEN	1,74 %
BANKEN	1,24 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	1,12 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,32 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Sectorale spreiding van de effectenportefeuille op 31 december 2019

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
FINANCIELE DIENSTEN - HOLDINGS	15,61 %
BESTANDELEN & ELEKTRONISCHE INSTRUMENTEN	12,41 %
BOUWMATERIALEN	10,36 %
IT & INTERNET	7,76 %
ELEKTRISCHE EN ELEKTRONISCHE MATERIALEN	7,17 %
VASTGOEDSECTOR	7,10 %
MECHANISCHE CONSTRUCTIE	6,94 %
DISTRIBUTIE	6,62 %
DIVERSE CONSUMPTIEGOEDEREN	3,92 %
TEXTIEL EN KLEDING	3,72 %
CHEMICALIEN	3,67 %
GENEESMIDDELEN - COSMETICA	3,12 %
INDUSTRIELE HALFFABRIKATEN	2,20 %
GEDIVERSIFIEERDE BEDRIJVEN	2,15 %
RECREATIE EN TOERISME	2,07 %
VOEDSEL EN REINIGINGSMIDDELEN	1,60 %
BOSBOUWPRODUCTEN EN PAPIER	1,55 %
LUCHTVERVOER	1,37 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2019

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

US DOLLAR	29,09 %
HONG KONG DOLLAR	20,74 %
BRITSE POND	13,59 %
INDIA RUPEE	13,31 %
EURO	7,38 %
NOORSE KROON	7,29 %
CANADESE DOLLAR	4,53 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	2,36 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,29 %</b>

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

US DOLLAR	39,06 %
EURO	16,78 %
HONG KONG DOLLAR	13,49 %
BRITSE POND	11,77 %
INDIA RUPEE	4,95 %
ZWITSERLAND FRANK	4,12 %
NOORSE KROON	2,72 %
CANADESE DOLLAR	1,70 %
ZWEEDSE KROON	1,65 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	0,96 %
DEENSE KROON	0,95 %
POLEN ZLOTY	0,48 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>98,63 %</b>

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

EURO	40,39 %
US DOLLAR	24,68 %
HONG KONG DOLLAR	7,70 %
BRITSE POND	7,60 %
INDIA RUPEE	3,03 %
ZWITSERLAND FRANK	2,64 %
NOORSE KROON	1,63 %
ZWEEDSE KROON	1,11 %
CANADESE DOLLAR	0,98 %
DEENSE KROON	0,55 %
TAIWAN NIEUWE DOLLAR	0,53 %
POLEN ZLOTY	0,32 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>91,16 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Spreiding per valuta van de effectenportefeuille op 31 december 2019

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

EURO	86,87 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>86,87 %</b>

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

US DOLLAR	75,33 %
HONG KONG DOLLAR	15,28 %
BRITSE POND	5,03 %
EURO	4,01 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,65 %</b>

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

US DOLLAR	29,13 %
INDIA RUPEE	16,77 %
BRITSE POND	14,07 %
EURO	11,82 %
HONG KONG DOLLAR	10,47 %
JAPANSE YEN	5,07 %
NOORSE KROON	4,88 %
BRAZILIË REAL	3,89 %
IJSLANDSE KROON	1,22 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>97,32 %</b>

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% VAN DE NETTOACTIVA</b>
-----------------------------------	-----------------------------

EURO	48,13 %
BRITSE POND	21,33 %
ZWITSERLAND FRANK	16,32 %
ZWEEDSE KROON	6,31 %
DEENSE KROON	3,92 %
POLEN ZLOTY	1,96 %
US DOLLAR	1,37 %
<b>Totaal van de effectenportefeuille</b>	<b>99,34 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Sequoia Equity

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	10.412,037
	- AH	1.105.641,410
	- B	381.184,475
	- C	9.575,931
	- I	1.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	462,309
	- AH	16.263,315
	- B	665,703
	- C	0,000
	- I	8.434,727
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	269.165,630
	- B	180.060,511
	- C	25,000
	- I	1.078,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	10.874,346
	- AH	852.739,095
	- B	201.789,667
	- C	9.550,931
	- I	8.356,727

### TreeTop Global Opportunities (\*)

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- AH EUR	546.042,317	
	- B USD	14.244,141	
	- C GBP	12.190,045	
	- I EUR	650,000	
	- I GBP	12.990,767	
	- I USD	18.139,500	
	- R EUR	64.526,868	
	- R SEK	26.309,791	
	Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- 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	
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar		- 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	
	Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- AH EUR	-
		- B USD	-
- C GBP		-	
- I EUR		-	
- I GBP		-	
- I USD		-	
- R EUR		-	
- R SEK		-	

(\*) Cf. Toelichting 13

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Global Dynamic

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	10.000,000
	- AH	379.591,766
	- D	10.000,000
	- DH	87.620,601
	- I	1.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	15.023,653
	- AH	161.934,502
	- D	0,000
	- DH	902,994
	- I	3.578,008
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	7.496,603
	- AH	131.997,745
	- D	0,000
	- DH	26.033,452
	- I	3.549,252
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	17.527,050
	- AH	409.528,523
	- D	10.000,000
	- DH	62.490,143
	- I	1.028,756

### TreeTop Global Balanced

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	12.588,977
	- AH	76.619,427
	- D	10.000,000
	- DH	127.796,579
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	0,000
	- AH	1.433,463
	- D	0,000
	- DH	1.368,372
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	10.000,000
	- AH	46.555,604
	- D	5.000,000
	- DH	33.932,011
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	2.588,977
	- AH	31.497,286
	- D	5.000,000
	- DH	95.232,940

### TreeTop Global Conservative

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	42.682,771
	- D	150.217,819
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	230,497
	- D	327,714
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	164,962
	- D	20.185,490
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	42.748,306
	- D	130.360,043

# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### TreeTop Global Conviction

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	335.987,704
	- AH	176.828,135
	- I	1.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	75.905,404
	- AH	15.842,808
	- I	7.481,200
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	17.115,456
	- AH	37.630,914
	- I	1.288,485
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	394.777,652
	- AH	155.040,029
	- I	7.192,715

### TreeTop Global Horizon

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- A	32.000,000
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- A	36.276,676
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- A	0,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- A	68.276,676

### TreeTop Acacia Global Equity (\*)

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

### TreeTop Sycamore Global Equity (\*)

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

(\*) Cf. Note 13



# TreeTop Global SICAV

## Wijzigingen in het aantal aandelen

### Aubrey European Conviction

Aandelen in omloop in het begin van het boekjaar	- I	-
	- R (EUR)	-
	- R (GBP)	-
Aandelen uitgegeven in de loop van het boekjaar	- I	12.354,685
	- R (EUR)	109.834,585
	- R (GBP)	14.080,000
Aandelen terugbetaald in de loop van het boekjaar	- I	1.410,000
	- R (EUR)	0,000
	- R (GBP)	2,000
Aandelen in omloop aan het einde van het boekjaar	- I	10.944,685
	- R (EUR)	109.834,585
	- R (GBP)	14.078,000

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	WAARDERINGS DATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELEN KLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT
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			

(\*) Laatste berekening van de netto-inventariswaarde vóór de fusie van het compartiment.

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	WAARDERINGS DATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELEN KLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT	
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

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

COMPARTIMENT	WAARDERINGS DATUM	TOTAAL VAN HET NETTOACTIVA	AANDELEN KLASSEN	UITSTAANDE AANDELEN	AANDELENKOERS	MUNT
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

(\*) Laatste berekening van de netto-inventariswaarde vóór de sluiting van het compartiment.

(\*\*) Betalingsdatum van het eerste abonnement.

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

---

### TOELICHTING 1 - BOEKHOUDPRINCIPES EN -METHODEN

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

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

De effecten genoteerd aan een officiële beurs worden gewaardeerd op basis van de slotkoers op 31 december 2019 en, indien ze op meerdere markten zijn genoteerd, tegen de koers van de belangrijkste markt voor het betreffende effect.

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

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

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

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

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

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

#### d) Wisselkoers

Alle tegoeden die niet zijn uitgedrukt in de valuta van het betrokken compartiment, worden omgerekend naar de valuta van het compartiment tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum op 31 december 2019.

De waarde van het nettovermogen van de BEVEK is gelijk aan de som van de nettowaarden van de verschillende compartimenten, omgezet in euro tegen de wisselkoers geldend in Luxemburg op de balansdatum (31 december 2019).

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

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

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

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

#### g) Wijzigingen van de effectenportefeuille

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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

---

### h) Gestructureerde producten

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

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

### i) Inkomsten

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

### j) Waardering van termijn-, spot-, optie- of valutacontracten

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

### k) Gekruiste investeringen

De investeringen gekruist tussen de compartimenten van het BEVEK waren niet afnemen van de geconsolideerd overzicht van het vermogen. Op 31 december 2019, het totale bedrag van de gekruiste investeringen is EUR\_4.882.925,10 en dus de intrinsieke gecombineerd zonder de gekruiste investeringen is EUR 386.580.411,24.

## TOELICHTING 2 - WISSELKOERS

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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

### TOELICHTING 3 - TE BETALEN TAKSEN EN KOSTEN

Prestatieprovisie	256.831,03	EUR
Beheersprovisie	1.040.286,78	EUR
Provisie voor de bewaarder	37.185,45	EUR
Abonnementstaks	45.347,22	EUR
Diverse kosten en provisies	432.829,74	EUR
Totaal	1.812.480,22	EUR

### TOELICHTING 4 - BEHEERS- EN PRESTATIESPROVISIE

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

Compartiment	Klasse	Beheersprovisie	Prestatiesprovisie
TreeTop Sequoia Equity	AH + A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Opportunities (tot 29 november 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 (tot 28 oktober 2019)	A	1,20%	12,00%
TreeTop Sycamore Global Equity (tot 28 oktober 2019)	A	1,20%	12,00%
Aubrey European Conviction	I	0,65%	12,00%
	R EUR	0,75%	-
	R GBP	0,75%	-

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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

---

### **TOELICHTING 5 - ABONNEMENTSTAKS**

De BEVEK is onderworpen aan de Luxemburgse belastingwetgeving.

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

Aangezien de BEVEK in België geregistreerd is, is deze bovendien onderworpen aan een jaarlijkse taks van 0,0925% die in 2019 wordt berekend op basis van de waarde van de in België verkochte aandelen zoals op 31 december 2018 is vastgesteld.

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

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

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

De geconsolideerde rekeningen van de BEVEK zijn uitgedrukt in EUR.

### **TOELICHTING 8 - BEHEERSPROVISIE**

Als vergoeding voor zijn functies als Bewaarder van de BEVEK, ontvangt Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A. een jaarlijkse provisie van 0,04% voor alle compartimenten (exclusief transactiekosten) en van 0,02% berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van dit compartiment. Bovendien wordt per transactie 25 EUR per transactie aangerekend op de portefeuille van elk compartiment.

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

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

Als vergoeding voor zijn functies als Domicilieagent van de BEVEK, ontvangt Degroof Petercam Asset Services S.A. een domiciliëringsvergoeding van een vast bedrag van 7.500 EUR voor de BEVEK als geheel, met uitzondering van het compartiment TreeTop Global Conservative, waarvan het bedrag is 2.500 EUR.

Als vergoeding voor zijn functies als Administratief Agent van de BEVEK, ontvangt Degroof Petercam Asset Services S.A. een jaarlijkse provisie die als volgt wordt berekend op basis van de gemiddelde nettoactiva van elk compartiment:

- 0,070% op de schijf van gemiddelde nettoactiva tussen EUR 0 en EUR 125 miljoen,
- 0,060% op de schijf van gemiddelde nettoactiva hoger dan EUR 125 miljoen.

en EUR 25 per transactie door de transferagent geplaatst en EUR 25 zoals « maintenance fees » per jaar en per compartiment.



# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

Alleen voor TreeTop Global Conservative:

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

en EUR 25 per transactie door de transferagent geplaatst en EUR 25 zoals « maintenance fees » per jaar en per compartiment.

### TOELICHTING 10 - TERMIJNWIJSELS

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

TreeTop Sequoia Equity:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN EUR)
13/03/2020	EUR	355.546,53	CAD	525.000,00	-3.606,07	360.676,00
13/03/2020	EUR	4.814.915,25	CAD	7.102.000,00	-43.564,35	4.879.087,49
13/03/2020	USD	3.600.000,00	EUR	3.231.684,87	-39.381,24	3.207.126,96
13/03/2020	INR	62.000.000,00	EUR	776.952,09	-12.812,72	773.822,00
13/03/2020	NOK	7.900.000,00	EUR	777.742,77	19.578,58	800.912,27
13/03/2020	HKD	13.000.000,00	EUR	1.488.146,34	-9.864,91	1.486.343,30
13/03/2020	NOK	5.600.000,00	EUR	550.896,98	14.294,75	567.735,28
13/03/2020	INR	92.000.000,00	EUR	1.144.178,99	-10.186,13	1.148.252,00
13/03/2020	EUR	14.619.109,48	GBP	12.378.000,00	41.287,21	14.607.895,46
13/03/2020	EUR	819.000,82	GBP	700.000,00	-5.403,41	826.104,93
13/03/2020	EUR	23.622.868,01	HKD	206.230.000,00	168.909,82	23.579.121,44
13/03/2020	EUR	1.348.093,82	HKD	11.800.000,00	6.112,99	1.349.142,38
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	998.277,97	INR	80.000.000,00	11.850,45	998.480,00
13/03/2020	EUR	994.678,47	INR	80.000.000,00	8.250,95	998.480,00
13/03/2020	EUR	772.816,79	INR	62.000.000,00	8.335,46	773.822,00
13/03/2020	EUR	922.865,87	INR	74.000.000,00	10.420,41	923.594,00
13/03/2020	EUR	8.940.980,72	NOK	91.350.000,00	-281.738,31	9.261.181,75
13/03/2020	EUR	32.747.305,95	USD	36.527.000,00	352.503,62	32.540.757,35
13/03/2020	EUR	2.700.241,62	USD	2.995.000,00	44.057,62	2.668.151,46
				<b>Totaal</b>	<b>485.934,48</b>	<b>114.888.810,72</b>

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

TreeTop Global Dynamic:

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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

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

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

TreeTop Global Balanced:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN EUR)
13/03/2020	EUR	15.166,84	CHF	16.500,00	-21,80	15.179,39
13/03/2020	EUR	107.231,23	CHF	117.000,00	-470,04	107.635,69
13/03/2020	EUR	5.974,81	CHF	6.500,00	-8,59	5.979,76
13/03/2020	EUR	13.661,20	CHF	15.000,00	-146,65	13.799,45
13/03/2020	EUR	256.163,50	CHF	279.500,00	-1.122,86	257.129,71
13/03/2020	HKD	165.000,00	EUR	19.007,60	-245,45	18.865,13
13/03/2020	USD	120.000,00	EUR	107.091,22	-678,20	106.904,23
13/03/2020	INR	545.000,00	EUR	6.834,88	-117,91	6.802,15
13/03/2020	GBP	20.000,00	EUR	23.376,78	170,03	23.603,00
13/03/2020	HKD	430.000,00	EUR	49.244,16	-347,27	49.163,66
13/03/2020	INR	2.700.000,00	EUR	33.579,17	-298,94	33.698,70
13/03/2020	INR	6.600.000,00	EUR	82.082,41	-730,75	82.374,60
13/03/2020	HKD	165.000,00	EUR	18.899,69	-136,95	18.865,13
13/03/2020	EUR	18.866,37	GBP	16.000,00	22,84	18.882,40
13/03/2020	EUR	59.953,43	GBP	51.500,00	-699,17	60.777,72
13/03/2020	EUR	312.861,70	GBP	264.900,00	883,58	312.621,71
13/03/2020	EUR	757.883,55	GBP	641.700,00	2.140,41	757.302,19
13/03/2020	EUR	16.880,09	GBP	14.500,00	-196,85	17.112,17
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	141.290,75	INR	11.279.000,00	2.216,80	140.773,20
13/03/2020	EUR	14.920,18	INR	1.200.000,00	123,77	14.977,20
13/03/2020	EUR	38.543,79	INR	3.100.000,00	319,72	38.691,10
13/03/2020	EUR	21.190,14	INR	1.700.000,00	228,56	21.217,70
13/03/2020	EUR	339.140,38	INR	27.073.000,00	5.320,98	337.898,11
13/03/2020	EUR	6.864,65	INR	555.000,00	21,31	6.926,96
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	153.392,22	USD	170.000,00	2.623,85	151.447,66
13/03/2020	EUR	1.196.858,58	USD	1.335.000,00	12.883,41	1.189.309,58
				<b>Totaal</b>	<b>63.107,60</b>	<b>8.019.211,35</b>

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

TreeTop Global Conviction:

VERVALDAG	VALUTA GEKOCHT	NOMINAL GEKOCHT	VALUTA VERKOCHT	NOMINAL VERKOCHT	MEER- OF MINWAARDE NIET GEREALISEERD (IN EUR)	VERPLICHTING (IN EUR)
13/03/2020	EUR	1.259.052,22	CNY	9.910.000,00	-586,35	1.267.425,58
13/03/2020	EUR	65.424,57	CNY	515.000,00	-35,96	65.865,20
13/03/2020	CNY	520.000,00	EUR	66.396,82	-332,27	66.504,67
13/03/2020	GBP	40.000,00	EUR	47.307,05	-214,77	47.206,00
13/03/2020	INR	27.000.000,00	EUR	335.703,98	-2.900,63	336.987,00
13/03/2020	HKD	1.050.000,00	EUR	120.357,63	-958,85	120.050,81
13/03/2020	INR	1.500.000,00	EUR	18.532,02	-41,47	18.721,50
13/03/2020	CNY	540.000,00	EUR	69.220,12	-616,42	69.062,54
13/03/2020	EUR	753.513,64	GBP	638.000,00	2.128,07	752.935,64
13/03/2020	EUR	47.165,92	GBP	40.000,00	57,11	47.206,00
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	512.295,08	USD	575.000,00	2.343,23	512.249,45
13/03/2020	EUR	495.870,75	USD	550.000,00	8.090,72	489.977,73
13/03/2020	EUR	9.278.119,45	USD	10.349.000,00	99.872,97	9.219.599,14
				<b>Totaal</b>	<b>129.754,02</b>	<b>15.791.096,00</b>

### TOELICHTING 11 - TRANSACTIEKOSTEN

De post "transactiekosten" omvat makelaarskosten, bankprovisies, belastingen, bewaarloon en andere kosten van aan- en verkopen in de loop van het jaar.

### TOELICHTING 12 - UITKERING

Op 16 april 2019, tijdens de aandelenhouders vergadering van TreeTop Global SICAV, werd een betaling op distributie aandelenklassen beslist als vervolg :

Compartiment	Betalingsdatum	Andelenklassen	Bedrag
TreeTop Global Balanced	30 mei 2019	Klasse D, Dist (LU1836395019)	EUR 2,50
TreeTop Global Balanced	30 mei 2019	Klasse DH, Dist (LU0694355560)	EUR 3,10
TreeTop Global Dynamic	30 mei 2019	Klasse D, Dist (LU1836394715)	EUR 2,30
TreeTop Global Dynamic	30 mei 2019	Klasse DH, Dist (LU0694355305)	EUR 3,40
TreeTop Global Conservative	30 mei 2019	Klasse D, Dist (LU1229301145)	EUR 2,60

# TreeTop Global SICAV

## Toelichtingen bij de financiële staten op 31 december 2019

---

### **TOELICHTING 13 - GEBEURTENISSEN TIJDENS HET BOEKJAAR**

De bestuurders hebben besloten om met ingang van 26 maart 2019 een nieuw compartiment "AUBREY EUROPEAN CONVICTION" ter beschikking te stellen van de beleggers.

Alle uitstaande aandelen van de compartimenten Acacia Equity en Sycamore Equity zijn afgelost. Daarom heeft de Raad van Bestuur besloten om ze op 28 oktober 2019 definitief te sluiten.

Het compartiment TreeTop Global Opportunities is op 29 november 2019 gefuseerd met het compartiment TreeTop Global Dynamic:

Met ingang van 9 december 2019 beslist de Raad van Bestuur om de subbeheerder van het TreeTop Global Horizon-subfonds te vervangen door Aubrey Capital Management Limited in plaats van TreeTop Asset Management LLP.

Op 31 december 2019 bleven de volgende bedragen in de kas voor de geliquideerde of geabsorbeerde compartimenten:

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

### **TOELICHTING 14 - OVERIGE INKOMSTEN**

Andere inkomsten omvat een bedrag van EUR 24.828,68 waargenomen door de unit trust in december 2019 in verband met een collectieve actie (l.th. aandelen) aangespannen in de Verenigde Staten tegen de vennootschap Salix Pharmaceuticals Ltd. Salix Pharmaceuticals Ltd werden beschuldigd van misleiding van de beleggers als voor de achteruitgang van zijn netto-inkomens en zijn winst per aandeel. In het kader van deze collectieve actie de onderdelen een akkoord bereikt van verordening waarvan het plan aan de investeerders die aangehouden effecten uitgegeven door Salix Pharmaceuticals Ltd gedurende de bewuste periode, de unit trust, werd goedgekeurd door de bevoegde rechter in augustus 2018.

### **TOELICHTING 15 - GEBEURTENISSEN NA HET BOEKJAAR**

De Raad van Bestuur van de SICAV heeft kennis genomen van een gebeurtenis na balansdatum met betrekking tot de huidige COVID-19-epidemie en de negatieve impact ervan op de wereldwijde financiële markten en in het bijzonder deze waarin de compartimenten zijn belegd. Er werd besloten dat deze gebeurtenis geen aanpassing vereist van de jaarrekening afgesloten op 31 december 2019, aangezien de netto inventariswaarden van de compartimenten gebaseerd zijn op juiste prijzen op deze datum. De uiteindelijke effecten van de COVID-19-epidemie op de verschillende compartimenten blijven tot op heden onzeker en kunnen variëren naargelang het land, de activaklassen, de industriële sectoren en de effecten waarin ze belegd zijn.

# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019

---

### Bepaling van het totale risico

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

### Betaling

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

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

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

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

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

- het niveau van de bezoldiging van elke werknemer wordt bepaald rekening houdend met: het verantwoordelijkheidsniveau, de ervaring en de marktpraktijken in Luxemburg;
- de bezoldiging van het personeel van de Beheermaatschappij bestaat uit een vast gedeelte en, indien van toepassing, een variabel gedeelte;
- wanneer het personeel van de Beheermaatschappij recht heeft op een variabele bezoldiging, vertegenwoordigt het vaste gedeelte steeds een deel dat voldoende groot is om de mogelijkheid te bieden dat er geen enkele variabele bezoldiging wordt betaald;
- wanneer dat bestaat, wordt het variabele gedeelte van de bezoldiging bepaald aan de hand van financiële en niet-financiële criteria;

# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019

---

- het relatieve belang van de gekozen criteria en van het variabele gedeelte hangt af van de aard van de uitgeoefende functie; zo ligt de variabele bezoldiging voor werknemers in controlefuncties in principe niet hoger dan twee maandlonen en zijn de evaluatiecriteria die in aanmerking worden genomen voornamelijk niet-financiële criteria;
- de variabele bezoldiging wordt uitbetaald in de loop van het boekjaar of het volgende boekjaar, en steeds in contanten;
- de bezoldiging van de hogere leidinggevenden bestaat uitsluitend uit een vaste bezoldiging; de hogere leidinggevenden hebben immers belang bij de langetermijnontwikkeling van de maatschappij in hun hoedanigheid van aandeelhouders van de Beheermaatschappij;
- de Beheermaatschappij biedt geen gegarandeerde bonus;
- de arbeidsovereenkomsten voorzien in geen andere vergoeding voor vroegtijdige beëindiging dan waarin het Luxemburgse sociale recht voorziet of is gerechtvaardigd door de ervaring en anciënniteit van het personeel en de marktpraktijken geldend in Luxemburg.

De Beheermaatschappij heeft in de loop van het boekjaar 2019 haar bezoldigingsbeleid niet ingrijpend gewijzigd.

Op 31 december 2019 stelde de Beheermaatschappij dertien mensen tewerk. Drie van die dertien mensen behoren tot de hogere leidinggevenden en/of kunnen worden beschouwd als risiconemers in de betekenis van artikel 20 van de Luxemburgse wet van 10 mei 2016.

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

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

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

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

Voor het boekjaar dat werd afgesloten op 31 december 2019 bedroeg de totale bezoldiging die door de Beheermaatschappij werd uitbetaald aan haar personeel in verband met de SICAV 643.831 EUR. Het vaste gedeelte van die bezoldiging bedroeg 611.462 EUR en het variabele gedeelte bedroeg 32.369 EUR. Het deel van de totale bezoldiging dat werd uitbetaald aan de hogere leidinggevenden en risiconemers bedroeg 333.856 EUR en bestond uitsluitend uit vaste vergoedingen.



# TreeTop Global SICAV

## Aanvullende informatie (niet gecontroleerd) op 31 december 2019

---

### **Informatie met betrekking tot de transparantie van effectenfinancieringstransacties en hergebruik van informatie**

Per 31 december 2019 maakt de BEVEK geen gebruik van enige "effectenfinancieringstransactie en/of belegt hij niet in een totale-opbrengstswap", zoals deze termen gedefinieerd worden in Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en van de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik.

### **Informatie met betrekking tot de kosten van onderzoek op het gebied van investeringen**

Overeenkomstig het prospectus van de BEVEK kan elk compartiment ook deelnemen aan de financiering van onderzoek op beleggingsgebied dat de beheermaatschappij of de compartimentbeheerder van het compartiment wordt verstrekt door derden-onderzoeksmaatschappijen, binnen de grenzen van een jaarlijks budget dat per compartiment wordt bepaald.

De volgende onderzoeksbudgetten voor investeringen zijn ten laste van de BEVEK voor het jaar 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