

# TreeTop Global SICAV

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

Rapport Annuel Révisé  
au 31 décembre 2020

R.C.S. Luxembourg B 117.170

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



# TreeTop Global SICAV

## Sommaire

---

Organisation .....	4
Informations générales de la SICAV .....	6
Rapport du Gestionnaire .....	8
Rapport d'audit.....	21
Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2020 .....	24
Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020.....	25
Etat du patrimoine au 31 décembre 2020 .....	26
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020 .....	33
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020.....	40
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020.....	56
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020.....	59
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2020.....	63
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	65
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action .....	68
Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 .....	70
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2020 .....	78

# TreeTop Global SICAV

## Organisation

---

### **Siège Social :**

12, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg

### **Date de constitution :**

9 juin 2006

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

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

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

#### **Administrateurs:**

- François MAISSIN, Conducting Officer TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- Hubert D'ANSEMOURG, Administrateur TreeTop Asset Management S.A. Luxembourg
- John PAULY, Président du Directoire Degroof Petercam Asset Services S.A.
- André BIRGET, Administrateur indépendant

### **Société de Gestion :**

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

### **Gestionnaire Délégué :**

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

### **Banque dépositaire :**

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

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

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Organisation

---

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

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

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

Aubrey Capital Management Limited  
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

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

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

### **Service de paiement pour la Suisse :**

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

### **Représentant en Suisse :**

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Informations générales de la SICAV

---

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

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

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

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

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

Tous sont libellés en EUR.

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

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

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

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

Le compartiment TreeTop Global Balanced est composé de six classes d'actions se différenciant par leur politique de distribution + politique de couverture du risque de change:

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe A2 : actions de capitalisation EUR ;
- Classe AH : actions de capitalisation EUR hedgée ;
- Classe D : actions de distribution EUR ;
- Classe DH : actions de distribution EUR hedgée ;
- Classe P : actions de capitalisation EUR.

# TreeTop Global SICAV

## Informations générales de la SICAV

---

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

- Classe A : actions de capitalisation EUR ;
- Classe A2 : actions de capitalisation EUR ;
- Classe D : actions de distribution EUR ;
- Classe P : actions de capitalisation EUR.

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

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

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

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

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

- Classe A : actions de capitalisation EUR.

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

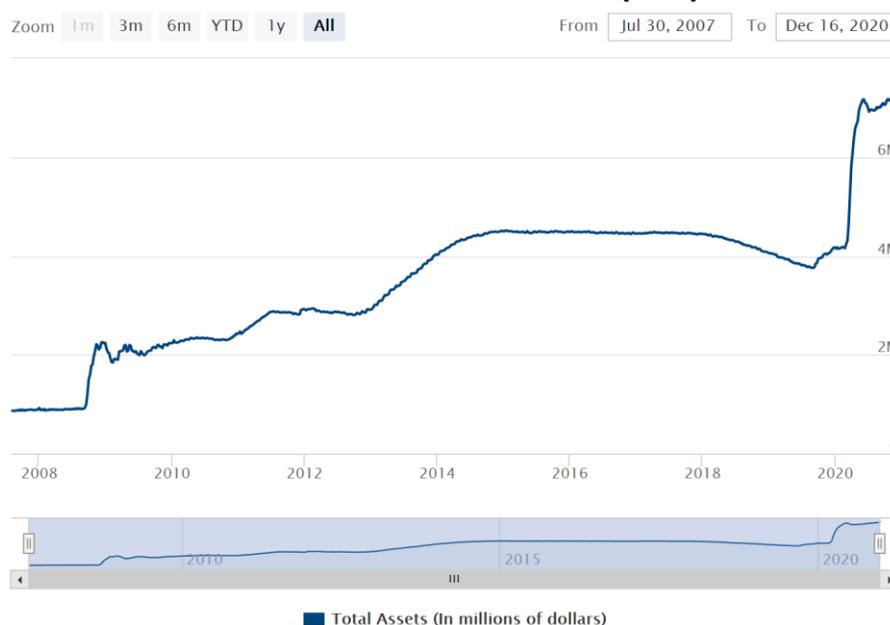
### TREETOP SEQUOIA EQUITY

#### 1. Contexte économique et environnement de marché

L'année 2020 a été l'une des années les plus inhabituelles de ma carrière. Avec le recul, elle restera probablement dans les mémoires comme un tournant pour nos sociétés, le monde des affaires et les économies mondiales. Le risque depuis longtemps oublié de pandémie est malheureusement revenu pour nous hanter et a affecté tous les aspects de la vie en 2020, y compris les questions financières. 2020, même si elle a été une « annus horribilis », aurait pu être bien pire. L'un des points positifs cette année a été la capacité des banques centrales et des gouvernements du monde entier à empêcher que la crise sanitaire ne devienne une crise financière et économique. Cette évolution positive aurait pu prendre une tournure différente si la Réserve fédérale (FED) et la Banque centrale européenne (BCE) n'avaient pas pris les mesures d'urgence appropriées en mars, lorsque les marchés du crédit ont commencé à se figer et que les investisseurs ont plongé leur regard dans l'abîme. De même, les gouvernements du monde entier ont mis en place des programmes sociaux d'urgence pour s'assurer que les citoyens reçoivent un revenu minimum pour vivre.

Malheureusement, cette intervention a coûté cher et, comme une maison que l'on aspergerait d'eau pour éteindre un incendie, nos économies auront besoin de rénovations importantes dans les années à venir. En mars, la FED a rapidement abaissé ses taux directeurs à 0 et s'est engagée dans une expansion agressive de son bilan. La BCE a pris des mesures similaires et les rendements des emprunts d'État européens sont à des plus bas historiques. Les deux banques centrales ont publiquement affirmé qu'elles n'envisageaient pas de relever leurs taux d'intérêt dans un avenir proche, tant que l'inflation n'augmente pas sensiblement et sur de longues périodes. Cela signifie que le rendement réel (= après inflation) des liquidités dans les comptes bancaires devrait rester négatif pendant un certain temps. Les gouvernements européens et américain devront également redoubler d'efforts pour remettre au travail tous les salariés en chômage partiel, ce qui prendra du temps et nécessitera des financements supplémentaires. Nous pensons qu'à court et moyen terme, il est peu probable que l'augmentation de la dette publique cause des problèmes importants, car la faiblesse des rendements rend l'emprunt « gratuit » et le Japon a montré qu'un pays peut maintenir un endettement public très élevé pendant de longues périodes. Pour les investisseurs, des rendements bas sur de plus longues périodes devraient soutenir les niveaux de valorisation des actions mondiales.

#### BILAN DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE (FED)



■ Total Assets (in millions of dollars)

Source : Réserve fédérale

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

Une autre conséquence majeure de cette crise est la montée en puissance de l'Asie et en particulier de la Chine. Le gouvernement chinois, qui avait mal commencé la gestion de la pandémie, les autorités locales essayant d'abord de cacher le problème, a pris des mesures drastiques qui lui ont permis de devenir le premier grand pays à contrôler la maladie et à relancer son économie. La plupart des autres économies asiatiques se sont également relativement bien comportées. Taïwan, la Corée du Sud et le Japon en sont ressortis relativement indemnes sur le plan sanitaire, ce qui explique les performances nettement meilleures de leurs économies. Il y a six mois, nous commentions les prévisions de croissance des principales économies pour 2020 du magazine 'The Economist'. Ces prévisions se sont révélées « remarquablement » précises et les chiffres réels devraient être très proches, la Chine étant la seule grande économie mondiale à générer de la croissance cette année. Les États-Unis, bien qu'ils soient plongés dans une profonde récession, se portent mieux que l'Europe, car ils ont allégé les mesures de confinement. En contrepartie, ils paient un prix plus élevé sur le front sanitaire. Toutes les grandes économies, et en particulier la zone euro et les États-Unis, ont dû emprunter massivement pour soutenir les coûts des confinements (programmes sociaux plus larges, hausse des coûts de santé...), ce qui risque de les affecter dans les années à venir. En raison de l'aggravation de la récession et du montant important des emprunts contractés dans les pays occidentaux, certains économistes s'attendent désormais à ce que l'économie chinoise dépasse les États-Unis au cours de cette décennie au lieu de la prochaine.

	CHINE	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	PERSPECTIVES TREETOP
<b>Variation du PIB en % entre 2020 et 2019</b>	+1,8 %	-3,7 %	-7,9 %	Nous pensons que l'économie chinoise est plus solidement positionnée que le reste du monde
<b>Balance courante en % du PIB pour 2020</b>	+1,7 %	-2,3 %	+2,6 %	Les États-Unis continuent d'emprunter auprès du reste du monde, ce qui pourrait entraîner des pressions sur le dollar américain
<b>Déficit budgétaire public pour 2020</b>	-5,6 %	-14,9 %	-9,1 %	La zone euro et en particulier les États-Unis ont beaucoup emprunté, ce qui devrait au final exiger la mise en place de mesures d'austérité
<b>Taux d'intérêt des emprunts d'État à 10 ans</b>	3,1 %	0,9 %	-0,6 %	À l'exception de la Chine, les taux sont à des plus bas historiques. Tant que l'inflation restera gérable, les banques centrales s'efforceront de maintenir des taux bas

Source : *The Economist*

Bien que cette crise sans précédent ait causé des dégâts considérables, des avancées significatives méritent d'être soulignées. L'une des principales est la capacité à développer, tester et distribuer un vaccin en moins de douze mois, grâce aux progrès phénoménaux réalisés dans la génétique au cours des quinze dernières années. Il est intéressant de noter que c'est dans ce domaine que le système occidental a démontré sa valeur, les vaccins les plus efficaces ayant été créés par des laboratoires occidentaux, grâce aux efforts combinés de scientifiques allemands-turcs, américains et anglais. Le développement rapide de la science en Chine a également joué un rôle, puisque ce sont des scientifiques chinois qui ont publié le code génétique du virus en janvier, donnant le coup d'envoi d'une course scientifique sans précédent. Il est intéressant de noter que notre système capitaliste a également joué un rôle important. Le PDG de Pfizer a récemment expliqué qu'après l'émergence du virus, le conseil d'administration de la société a rapidement pris la décision de renoncer aux aides publiques et d'allouer 1 milliard de dollars US du capital de l'entreprise à la technologie qu'ils estimaient être la plus prometteuse. Rares sont les responsables politiques et les bureaucrates dans le monde qui ont la capacité d'allouer un montant aussi considérable de capital en si peu de temps. Même si c'était le cas, ils n'auraient probablement pas la capacité de choisir la bonne technologie. En cette période difficile, je pense qu'il est important de se rappeler qu'en investissant sur les places boursières mondiales,

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

nous investissons également dans le progrès au niveau planétaire. Les quatre sociétés impliquées dans le développement du vaccin, Moderna, Pfizer, BioNtech et AstraZeneca sont toutes cotées et font partie de différents indices mondiaux.

La pandémie a également contribué à accélérer le développement en dehors du secteur de la santé. Elle a démontré que le télétravail et la visioconférence pouvaient être utilisés à grande échelle sans incidence significative sur la productivité. Encore une fois, les outils pour rendre la pandémie plus supportable ont été fournis par des entreprises technologiques américaines extrêmement agiles comme Zoom, Microsoft (« Teams »), Facebook et Amazon, toutes cotées et parmi les plus performantes de ces dernières années. Cette évolution ne se limite pas au secteur technologique américain. Elle est également bien présente dans le reste du monde, notamment en Chine. Le commerce en ligne en Chine a poursuivi sa vertigineuse montée en puissance, sous l'impulsion d'Alibaba et de JD.com, et a également bénéficié de modèles économiques plus spécialisés comme VIPShop Holding. La bonne performance des marchés actions mondiaux cette année tient en partie aux changements sociétaux que les crises ont tendance à accélérer, d'autant plus que les marchés, en particulier ces dernières années, attribuent généralement plus de valeur aux entreprises à la pointe du changement comme les fameux FAANG.

Compte tenu de l'ampleur de la crise, le bénéfice par action a relativement bien résisté, à l'exception de l'Europe. Comme on peut le constater sur le graphique ci-contre, le bénéfice par action de l'indice MSCI Europe (en vert) a été plus volatil, a enregistré une croissance inférieure et a offert des performances inférieures à celles des marchés américains (en jaune) et du marché chinois (en orange) au cours de la pandémie. Pour les investisseurs en actions européennes, nous pouvons déjà parler de deux décennies perdues, puisque le bénéfice par action reste inférieur au niveau des années 2000. Le graphique illustre bien la raison pour laquelle chez TreeTop, nous privilégions une approche globale de l'investissement et pourquoi il est nécessaire de rechercher des opportunités par-delà de nos frontières.

### BÉNÉFICE PAR ACTION (BPA) DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX



Source : Bloomberg

Sur le plan des valorisations, les marchés actions mondiaux ne sont pas particulièrement bon marché en termes de multiples de bénéfices à court terme, le MSCI All Countries World se négociant à 19x les bénéfices 2021 selon Bloomberg. Toutefois, les entreprises continuent de progresser, et la croissance des bénéfices devrait se poursuivre au cours des prochaines années. Selon Bloomberg, le même MSCI All Countries World se négocie à 16x les bénéfices 2022, en ligne avec sa moyenne à long terme. La croissance des bénéfices est la principale raison pour laquelle nous pensons, chez TreeTop, que le marché actions mondial reste l'actif financier le plus intéressant pour les investisseurs sur le long terme. Contrairement aux obligations qui affichent un rendement fixe très faible à l'heure actuelle, les actions affichent un rendement qui continue de croître de concert avec les avancées sociétales.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

### 2. Commentaire du gestionnaire de TreeTop Sequoia Equity

L'année 2020 aura finalement été une année correcte pour notre stratégie, marquée par la progression d'une part importante de nos investissements, malgré la situation économique exceptionnellement difficile. Certaines de nos meilleures performances sont venues de sociétés à l'avant-garde des changements, qui ont facilité la vie de leurs clients pendant la pandémie, notamment **VIPSHOP HOLDING**, un leader du commerce en ligne de vêtements en Chine ou **ZOOPLUS**, l'un des principaux détaillants en ligne européens d'aliments et accessoires pour animaux de compagnie. D'autres sociétés ont enregistré des résultats remarquables malgré la pandémie, comme **HORIZON THERAPEUTICS**, une société américaine de biotechnologies qui a lancé un nouveau médicament efficace pour traiter une maladie oculaire invalidante, ou **MAN WAH HOLDINGS**, une marque renommée, spécialisée dans la vente de canapés de luxe en Chine.

Toutes ces entreprises, bien qu'elles soient actives dans différents secteurs et zones géographiques, présentent la particularité d'être dirigées par des entrepreneurs agiles, capables de s'adapter rapidement à de nouvelles situations. Dans la plupart des cas, ce sont des leaders, ou elles figurent parmi les leaders de leur secteur, et affichent des bilans solides qui leur permettent de gagner des parts de marché sur des concurrents plus modestes moins bien capitalisés. Une autre caractéristique de notre stratégie d'investissement est de rechercher des opportunités dans des secteurs dont nous pensons que le potentiel à long terme n'est pas reconnu par le marché. À l'instar des entrepreneurs avec lesquels nous investissons, nous nous efforçons d'être flexibles en fonction des opportunités à long terme. Par exemple, notre exposition asiatique est passée du Japon dans les années quatre-vingt à la Corée du Sud dans les années quatre-vingt-dix à l'Inde et à la Chine depuis 2005. De même, nous avons réduit notre exposition aux énergies fossiles ainsi qu'au secteur automobile au profit des laboratoires biopharmaceutiques et des sociétés Internet.

Fin 2020, nos principaux investissements concernent l'Asie, en particulier la Chine et l'Inde, les sociétés américaines biotechnologiques et les secteurs de croissance en Europe et aux États-Unis. En Chine, nous avons d'importants investissements dans **FUFENG**, **DALI FOODS**, deux entreprises actives dans l'industrie agroalimentaire, dans **VIPSHOP HOLDING**, **MAN WAH HOLDINGS** et dans les logiciels/technologies de l'information avec **CHINASOFT**. Même si nous avons tendance à conserver des investissements sur de longues périodes, nous devons parfois agir beaucoup plus vite, comme dans le cas de **ZHONGSHENG GROUP** ou de **SHANDONG WEIGAO**, sur lesquels nous avons pris la majeure partie de nos bénéfices en moins de douze mois, en raison de la réévaluation très rapide des investissements sous-jacents. Notre stratégie en Inde n'a pas non plus enregistré de bonnes performances cette année, car le Sous-Continent a subi sa plus forte contraction économique depuis son indépendance et notre exposition était principalement liée à l'économie intérieure. Nous n'avons toutefois pas apporté de changements significatifs à notre exposition, car bien que la pandémie ait exposé certaines des faiblesses du pays, elle a également montré quelques-uns des progrès considérables réalisés par la démocratie indienne au cours des deux dernières décennies. L'une des principales réussites a été la capacité du gouvernement à envoyer une aide financière directement à ses citoyens grâce à un nouveau programme d'identification biométrique, ce qui a permis d'éviter un effondrement économique complet. L'Inde a même été saluée par Bill Gates comme l'un des pays à suivre de près en termes de progrès. En Inde, nous restons fortement exposés au financement immobilier via **INDIABULLS HOUSING FINANCE**, ainsi qu'au secteur agrotechnologique via **UPL LIMITED**. **INDIABULLS HOUSING FINANCE** a été confrontée à une terrible crise financière, mais nous gardons bon espoir pour l'année prochaine, car la direction est parvenue à maintenir le cap dans un environnement périlleux et la situation s'est désormais stabilisée avec moins de concurrents. **UPL LIMITED** s'est mieux comportée mais n'a pas enregistré des performances exceptionnelles, les investisseurs s'étant montrés prudents face au niveau d'endettement. À mesure que la situation macroéconomique se stabilisera, nous pensons que ces sociétés indiennes gérées par d'excellentes équipes de direction devraient enregistrer de bonnes performances en raison de leurs faibles niveaux de valorisation et de leurs bonnes perspectives de croissance.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Même si nous sommes beaucoup plus exposés à l'Asie que l'indice mondial, nous détenons toujours d'importants investissements en Europe et aux États-Unis. Dans ces régions, nous avons tendance à éviter les géants des investissements comme Apple, Facebook ou Microsoft. Nous sommes à la recherche des outsiders, en espérant que certaines entreprises deviendront les leaders de demain. Nos principaux investissements sont liés à la consolidation du secteur de la location d'équipements, via **ASHTEAD** et **UNITED RENTALS**, la location flexible de bureaux via **IWG** (également connue sous le nom de **REGUS**), les fintech via **NORWEGIAN FINANS** et la modernisation du commerce de détail avec **ZEBRA TECHNOLOGY**. Ces derniers mois, nous avons également identifié un certain nombre de nouvelles opportunités dans les sociétés américaines des biotechnologies, comme **HORIZON THERAPEUTICS** et **COHERUS BIOSCIENCES**.

Dans les secteurs traditionnels comme la location d'équipements, les bureaux flexibles et la finance, nous recherchons des entreprises répondant à un marché considérable, offrant une meilleure offre de produits/solutions à leurs clients et présentant de ce fait des modèles économiques fortement rentables. Dans le secteur de la location d'équipements, **ASHTEAD** et **UNITED RENTALS** remplacent la propriété directe de gros équipements par la location, en permettant à leurs clients (constructeurs d'infrastructures...) d'avoir le bon équipement au bon endroit au bon moment. Les deux entreprises bénéficient d'importants effets de réseau compte tenu de leur couverture nationale aux États-Unis, ce qui se traduit par des marges plus élevées que leurs concurrents plus petits. **UNITED RENTALS** et **ASHTEAD** ont donc été en mesure de consolider leurs secteurs et devraient poursuivre sur cette voie dans un avenir proche. **IWG** propose la location de bureaux à court et moyen terme à des entreprises du monde entier. Comme ses homologues du secteur de la location d'équipements, elle bénéficie d'un vaste réseau et, à l'instar de WeWork, est l'une des rares capables d'offrir une solution globale aux grandes entreprises. Ces trois sociétés ont enregistré des performances très décevantes au cours des premiers mois de l'année, puis ont bénéficié d'une forte réévaluation, les investisseurs ayant commencé à apprécier la solidité de leurs modèles économiques. Une société comme **IWG** pourrait à terme être avantagée par la crise, car les équipes de direction de grandes entreprises commencent à envisager de répartir leurs effectifs sur le plan géographique au lieu de les rassembler dans des sièges coûteux situés en centre-ville. Bien que le monde ait changé, la plupart des gens ne travailleront pas de chez eux indéfiniment et la construction d'infrastructures devrait, selon toute vraisemblance, continuer de s'appuyer sur la location de gros équipements.

L'une des réussites cette année est à mettre au compte de nos différents investissements dans le secteur de la santé, comme **HORIZON THERAPEUTICS** et **SHANDONG WEIGAO**. Leur succès n'a que peu de choses à voir avec le coronavirus, mais plus avec le fait qu'ils ont pu trouver des traitements à différentes affections humaines. Face au vieillissement de la population mondiale et alors que nous cherchons à vivre en meilleure santé plus longtemps, le besoin de traitements plus avancés a explosé, non seulement dans les pays occidentaux, mais également en Chine et même en Inde. Les grandes positions existantes sont dans **COHERUS BIOSCIENCE**, qui possède un pipeline de médicaments biologiques, et **JAZZ PHARMACEUTICALS**, qui a commercialisé avec succès un traitement contre les troubles du sommeil et dispose d'un pipeline de médicaments intéressant contre le cancer qui pourrait apporter un potentiel haussier important.

En conclusion, notre stratégie est davantage exposée aux petites capitalisations que les grands indices, elle est plus concentrée et cible davantage l'Asie. Elle s'est bien comportée cette année et nous pensons qu'elle continue d'offrir un complément intéressant à la gestion indicielle mondiale et à nos autres stratégies d'investissement actives.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

### 3. Bilan pour 2020

Résumé des performances au 31/12/2020		
	TreeTop Sequoia AH EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	3.7%	2.8%
3 mois	22.0%	13.0%
1 an	14.9%	14.0%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	-2.5%	9.8%
5 ans	1.3%	11.5%
10 ans	4.5%	10.1%
Depuis l'origine**	3.0%	7.4%

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

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

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

## TREETOP GLOBAL CONVICTION

Le compartiment a connu une année très satisfaisante, enregistrant une forte augmentation de la valeur nette d'inventaire. Ce fut également une année très mouvementée, au cours de laquelle les marchés, après un bon départ, ont subi une forte correction début mars, lorsque l'épidémie de coronavirus a touché l'Europe et l'Amérique, contraignant tous les gouvernements occidentaux à mettre l'activité économique de leur pays purement et simplement à l'arrêt. Le portefeuille, qui avait bien progressé jusqu'à fin février, a fortement chuté, les marchés boursiers ayant intégré cette catastrophe pour de nombreuses entreprises cotées.

Mais comme toujours, les marchés anticipent les bénéfices futurs ainsi que les tendances émergentes, et, alors que les secteurs traditionnels du marché vacillaient, les actions des sociétés exposées à, ou développant de nouvelles technologies et activités, ont commencé à rebondir. Ce rebond s'est rapidement mué en un marché haussier majeur, qui, bien qu'hésitant quelque peu au dernier trimestre, a bénéficié admirablement au portefeuille, les espoirs de déploiement réussi de vaccins ayant ravivé l'enthousiasme pour les valeurs de la « vieille économie ».

Nos lecteurs réguliers savent que le compartiment est résolument axé sur la technologie et l'innovation américaines, ainsi que sur la consommation en Asie, qui représentent environ 89% du portefeuille à la fin 2020. Ces deux univers se sont révélés extrêmement fructueux, les consommateurs, confinés à leur voisinage immédiat, ayant changé leur mode de vie, de travail, de communication et de consommation.

De ce fait, un grand nombre de sociétés en portefeuille se sont extrêmement bien comportées depuis la correction du marché en mars. Le confinement a accéléré nombre de changements qui touchaient déjà de près la vie quotidienne, de sorte que beaucoup de gens ont découvert, ou ont eu la confirmation, de la commodité et de la facilité offertes par Internet, que ce soit pour faire des achats, jouer ou communiquer. Cette épidémie a modifié tant de choses que l'on tenait pour acquises, comme les bureaux physiques, les commerces, ou encore la vie urbaine, et aujourd'hui un retour en arrière nous semble peu probable.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Comme on le sait, la Chine est le pays d'où le virus de la Covid-19 est parti et, étant l'un des régimes les plus autoritaires au monde, ses mesures d'arrêt de l'activité ont été très efficaces. En conséquence, elle a été la première grande économie, et la seule jusqu'à présent, à se redresser et à revenir à un semblant de normalité au second semestre 2020. Le marché boursier a reflété cette avance et enregistré une solide performance. L'indice CSI 300 a progressé d'un peu plus de 25% entre juin et la fin de l'année, et d'au moins 47% par rapport au plus bas enregistré en mars, et bon nombre des sociétés en portefeuille ont largement dépassé ce chiffre. Par ailleurs, l'adoption de l'Internet et les achats en ligne en Chine ont progressé rapidement, en partie grâce à de très bonnes infrastructures, et le commerce en ligne représente aujourd'hui environ un tiers de l'ensemble des ventes au détail en Chine. La plupart des positions du portefeuille sont particulièrement exposées à ce thème et le confinement a eu un impact positif sur leurs activités. Par conséquent, bon nombre des positions à long terme du secteur de l'Internet et du commerce en ligne ont connu une excellente année. Les plus notables sont Tencent, JD.com, Meituan et New Oriental Education. Notre seule position en Asie qui ne soit pas chinoise a également connu une année exceptionnelle. Sea Ltd a développé une plateforme comprenant une place de marché et des services de jeux en ligne qui domine actuellement le secteur en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam. Le titre a connu une année exceptionnelle, son cours ayant quadruplé en 2020.

En Amérique, pays pionnier de l'Internet et leader de l'innovation dans toutes les technologies, la même dynamique a dopé la performance de nos valeurs. Du fait de ses positions importantes dans des entreprises comme Amazon, Adobe, Pinterest et Spotify, le portefeuille a été peu affecté par la crise économique, et, à l'instar des positions en Chine, bon nombre des sociétés du portefeuille étaient bien placées pour en bénéficier considérablement. L'exposition du compartiment aux technologies médicales a peut-être été plus pénalisante, les interventions chirurgicales ayant été retardées ou annulées ; cet obstacle a semblé s'estomper au second semestre, et Intuitive Surgical, leader mondial de la chirurgie robotique, a fortement rebondi en fin d'année. Quelque peu surprenant, Pool Corporation, distributeur de fournitures pour l'entretien, la maintenance et l'équipement des piscines, a connu une excellente année. Apparemment, beaucoup d'Américains, confinés dans leur maison, ont décidé qu'une piscine était un bien essentiel plutôt qu'un luxe.

Nous entamons 2021 dans un état d'esprit optimiste. La Chine devrait poursuivre sa croissance et, si M. Biden parvient à contenir l'aile gauche du Parti démocrate, nous devrions pouvoir trouver de belles pépites aux États-Unis. Le vaccin contre la Covid-19 permettra certainement aux gouvernements d'assouplir les restrictions avant la fin du premier trimestre, et nous pensons que cela libèrera une importante demande latente. Le risque pour le compartiment TreeTop Global Conviction est que le rebond profite aux secteurs du marché boursier auxquels nous sommes moins exposés comme l'industrie, les voyages et l'énergie. Un certain degré de flexibilité pourrait alors être nécessaire. Ceci dit, nous ne souscrivons pas à l'idée de « retour à la normale », une théorie fréquemment argumentée dans les commentaires d'investissement. Les changements qui ont eu lieu l'année dernière sont désormais fermement intégrés dans le comportement des gens, qui ne renonceront pas à la commodité et à la facilité du commerce électronique, de la communication en ligne et du télétravail. Selon nous, le risque est que les valeurs que nous privilégions connaissent une pause plutôt qu'un retournement sévère.

Enfin, nous sommes convaincus que 2021 sera une excellente année pour l'Asie. Collectivement, les pays asiatiques ont bien résisté à la crise liée à la Covid-19 et sont en bien meilleure santé économique que les pays développés. Mais un contexte économique porteur, s'il est généralement utile, ne garantit pas la bonne performance des marchés boursiers. Selon notre expérience, ce qui importe le plus est la croissance des bénéfices des entreprises, combinée aux valorisations des actions et, à cet égard, notre travail suggère qu'il existe des opportunités très intéressantes à exploiter.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Résumé des performances au 31/12/2020		
	TreeTop Global Conviction A EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	2.7%	0.8%
3 mois	4.1%	9.8%
1 an	35.9%	6.1%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	19.0%	9.0%
5 ans	15.5%	9.4%
Depuis l'origine**	15.5%	10.8%

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

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

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

## AUBREY EUROPEAN CONVICTION

Au cours de l'exercice annuel clôturé en décembre 2020, le compartiment Aubrey European Conviction a progressé de 15,7%, comme en atteste sa classe d'actions R en EUR.

La surperformance du compartiment au cours de l'année, bien que généralisée, a été portée par ses valeurs technologiques, suivies de près par les valeurs des services de communication, les financières spécialisées et la consommation. De nombreuses sociétés du compartiment ont enregistré une progression de leurs activités grâce au développement rapide des marchés numériques en ligne. Bien que des parallèles aient été établis avec la bulle Internet d'il y a une vingtaine d'années, la comparaison paraît un peu éloignée de la réalité. De nombreuses valeurs de la bulle Internet ont atteint des valorisations en décalage complet avec leur rentabilité sous-jacente. Vingt ans après, les valeurs technologiques qui ont survécu génèrent des performances satisfaisantes, en particulier celles détenues dans le compartiment, qui se négocient à des valorisations raisonnables. La technologie a été la branche salvatrice cette année pour toutes sortes d'entreprises et transforme nos modes de vie aujourd'hui. Le réajustement du portefeuille effectué en mars et les titres achetés par la suite sur le restant de l'année ont apporté de la valeur au compartiment, et les entreprises qui le composent actuellement, tous secteurs confondus, sont toutes bénéficiaires de la technologie à différents degrés.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

En termes d'attribution, les **10 meilleures contributions à la performance en termes de titres individuels en 2020** sont :

MIPS	5,30%
NetCompany	3,68%
Hypoport	3,12%
SOITEC	3,08%
Dino Polska	2,87%
ASML	2,62%
Adyen	2,48%
Trigano	2,06%
Sika	1,78%
HelloFresh	1,69%

Les **principaux freins** ont été :

Aroundtown	-2,60%
JD Sports	-1,89%
Basic-Fit	-1,81%
Unite Group	-1,53%
MJ Gleeson	-1,46%
S Immo	-1,42%
Straumann	-1,39%
Adidas	-1,37%
Barco	-1,26%
Interroll	-0,99%

Tous les titres sous-performants mentionnés ci-dessus ont été vendus à la suite d'un examen du portefeuille dans le sillage de l'épidémie de COVID-19 en mars.

Le fait de terminer une année en hausse de 15% et de surperformer l'indice est déjà plaisant, mais cette année, c'est un réel soulagement. L'ampleur du rebond par rapport aux plus bas de mars, à plus de 80%, suscite quelques questions. La sélection des titres a joué un rôle déterminant. Toutefois, malgré le fait que nos performances reflètent généralement la croissance sous-jacente des bénéficiaires du portefeuille, nous sommes convaincus qu'elles n'auraient pas été possibles cette année sans les mesures de relance mises en place par les banques centrales. La masse monétaire totale fournie par les États-Unis, la Chine, la zone euro, le Japon et huit autres économies développées a augmenté d'environ 14 000 milliards de dollars US, d'après Bloomberg. La même étude montre qu'à fin novembre, les actifs du bilan collectif de la Réserve fédérale, de la Banque centrale européenne (BCE), de la Banque du Japon et de la Banque d'Angleterre s'établissaient à 54,3% du produit intérieur brut total de leurs pays, contre environ 36% fin 2019 et environ 10% en 2008. Ces achats d'actifs ont supprimé les rendements obligataires à l'échelle mondiale. C'est important pour les actions dont les valorisations sont, en partie au moins, établies à partir des obligations. Même si les entreprises à croissance rapide qui arrivent sur le marché européen continuent de nous enthousiasmer, à des valorisations que nous jugeons justifiables, le contexte monétaire a été très favorable tout au long de la pandémie. Compte tenu des émissions obligataires anticipées en 2021 et au-delà, nous n'avons aucune raison de penser que la surperformance des entreprises du compartiment ne se poursuivra pas, bien au contraire. Cependant, nous ne sommes pas complaisants. Nous ne pensons pas que les pays et les économies peuvent continuer de vivre indéfiniment sur une dette sans cesse croissante et nous devons rester attentifs en cas de retournement et prendre les mesures appropriées, comme nous l'avons fait début 2020.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2020	
	Aubrey European Conviction R EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	8.6%
3 mois	13.9%
1 an	15.7%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
Depuis l'origine*	23.2%

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

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

## TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2020 de la façon suivante :

- 23.4% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 32.3% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 25.4% gérés par l'équipe de Sharon Bentley-Hamlyn, avec la même philosophie que celle du compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 13.6% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple avec la philosophie du compartiment Aubrey Global Emerging Markets Opportunities, investissant dans les marchés émergents mondiaux, dont les rapports sont disponibles sur [www.aubreycm.co.uk](http://www.aubreycm.co.uk).
- 5.3% en cash.

Résumé des performances au 31/12/2020		
	TreeTop Global Dynamic AH EUR	MSCI AC World*
<b>Rendements cumulés</b>		
1 mois	4.7%	2.8%
3 mois	13.4%	13.0%
1 an	26.9%	14.0%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>		
3 ans	4.2%	9.8%
5 ans	6.5%	11.5%
Depuis l'origine**	8.1%	11.9%

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

### TREETOP GLOBAL BALANCED

Le portefeuille de **TreeTop Global Balanced** se répartit au 31 décembre 2020 de la façon suivante :

- 14.9% gérés par l'équipe de Jacques Berghmans avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 20.1% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 16.3% gérés par l'équipe de Sharon Bentley-Hamlyn, avec la même philosophie que celle du compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 8.6% gérés par l'équipe d'Andrew Dalrymple avec la philosophie du compartiment Aubrey Global Emerging Markets Opportunities, investissant dans les marchés émergents mondiaux, dont les rapports sont disponibles sur [www.aubreycm.co.uk](http://www.aubreycm.co.uk).
- 30.5% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 9.6% en obligations convertibles.

Résumé des performances au 31/12/2020	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	3.0%
3 mois	9.5%
1 an	16.5%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	2.8%
5 ans	4.2%
Depuis l'origine*	5.2%

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

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

### TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2020 de la façon suivante :

- 7.8% investis dans le compartiment TreeTop Sequoia Equity, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 10.4% investis dans le compartiment TreeTop Global Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 8.8% investis dans le compartiment Aubrey European Conviction, dont le rapport détaillé figure ci-dessus.
- 2.8% investis dans le compartiment Aubrey Global Emerging Markets Opportunities, dont les rapports sont disponibles sur [www.aubreycm.co.uk](http://www.aubreycm.co.uk).
- 60.7% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et obligations (hors obligations convertibles)
- 9.5% en obligations convertibles.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Résumé des performances au 31/12/2020	
	TreeTop Global Conserv. A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	1.4%
3 mois	5.0%
1 an	8.3%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	1.5%
5 ans	2.1%
Depuis l'origine*	1.3%

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

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

## TREETOP GLOBAL HORIZON

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

La performance du compartiment en 2020 a été bonne, malgré la forte volatilité des marchés sous-jacents causée par la pandémie de COVID-19, et nous avons surperformé le marché actions mondial sur l'année. Pour y parvenir, nous avons procédé à un examen et à des ajustements en temps opportun du portefeuille, afin de tirer parti des différentes phases de la pandémie, notamment en investissant dans les bénéficiaires du confinement en début d'année et nous orientant vers les entreprises bénéficiant de la réouverture suite à la levée des restrictions. Nous avons également bénéficié des performances solides des valeurs épargnées par la crise qui exploitaient des thèmes de croissance sous-jacents solides, dans des secteurs tels que les énergies vertes et la santé.

Nous avons maintenu la stratégie mise en œuvre au cours de l'année 2019 avec une gestion du compartiment répartie à parts à peu près égales entre Felix Berghmans, Jonathan Alvis et Ben Shields. Comme prévu, ce mode de gestion a permis d'accroître la diversité des idées et d'améliorer les rendements. Les taux d'intérêt mondiaux restent extrêmement bas par rapport aux niveaux historiques dans toutes les grandes économies mondiales et, malgré le redressement des valorisations des actions en 2020, nous continuons d'identifier des poches d'opportunités d'investissement intéressantes dans lesquelles la croissance est sous-évaluée.

# TreeTop Global SICAV

## Rapport du Gestionnaire

---

Résumé des performances au 31/12/2020	
	TreeTop Global Horizon A EUR
<b>Rendements cumulés</b>	
1 mois	4.6%
3 mois	20.6%
1 an	11.9%
<b>Rendements actuariels annualisés</b>	
3 ans	2.2%
Depuis l'origine*	5.3%

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

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

Luxembourg, le 26 janvier 2021



## Rapport d'audit

Aux Actionnaires de  
**TreeTop Global SICAV**

---

### Notre opinion

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de TreeTop Global SICAV (le « Fonds ») et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2020, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

#### *Ce que nous avons audité*

Les états financiers du Fonds comprennent :

- état combiné du patrimoine du Fonds et l'état du patrimoine de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2020 ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2020 ;
- état combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du Fonds et l'état des opérations et des autres variations de l'actif net de chacun de ses compartiments pour l'exercice clos à cette date ; et
- les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

---

### Fondement de l'opinion

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

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

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

---

### Autres informations

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

---

*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*



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

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

---

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

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

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

---

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

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

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

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



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

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

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
Représentée par

Luxembourg, le 6 avril 2021

Antoine Geoffroy

# TreeTop Global SICAV

## Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2020

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	403.460.356,62
Avoirs en banque		18.337.834,73
Intérêts à recevoir sur dépôt		141,66
Intérêts à recevoir sur obligations		69.056,49
Dividendes à recevoir sur actions		61.465,02
Montants à recevoir sur souscriptions		112.972,63
Montants à recevoir sur ventes de titres		52.279,69
Gains non réalisés sur changes à terme	10	513.614,20
<b>Total Actif</b>		<b>422.607.721,04</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	2.843.299,50
Intérêts débiteurs à payer		4.780,07
Intérêts à payer sur dépôt		4.798,44
Montants à payer sur rachats		45.232,16
Montants à payer sur achats de titres		271.044,68
Capital Gain Tax		73.665,13
<b>Total Exigible</b>		<b>3.242.819,98</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>419.364.901,06</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	2.315.645,31
Intérêts reçus sur obligations		251.413,83
Intérêts créditeurs		12.768,82
Récupérations de taxes		3.801,62
Autres revenus		52.532,02
<b>Total Revenus</b>		<b>2.636.161,60</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	5.821.171,35
Commission de gestion	4	3.889.712,78
Commission de banque dépositaire	8	145.140,34
Taxe d'abonnement	5	336.370,86
Frais d'administration	9	762.657,95
Frais et commissions divers	6	278.222,97
Frais de transactions	11	800.781,32
Intérêts débiteurs		61.554,00
Redevance aux autorités étrangères		29.069,64
<b>Total Charges</b>		<b>12.124.681,21</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-9.488.519,61</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	32.912.820,03
- sur devises		-939.051,68
- sur changes à terme		12.521.251,99
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>35.006.500,73</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>	1f	
- sur investissements		40.202.874,78
- sur changes à terme		-553.572,43
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>74.655.803,08</b>
- Souscriptions		79.293.784,14
- Rachats		-125.602.937,56
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-445.084,94</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>27.901.564,72</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>391.463.336,34</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>419.364.901,06</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	110.718.813,60
Avoirs en banque		1.597.386,59
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		38.795,92
Dividendes à recevoir sur actions		31.771,75
Montants à recevoir sur souscriptions		2.990,86
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	163.469,15
<b>Total Actif</b>		<b>112.553.227,87</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	514.208,84
Intérêts débiteurs à payer		746,20
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		13.470,30
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>528.425,34</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>112.024.802,53</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		10.614,346
- AH		629.637,284
- B		40.740,575
- C		9.550,931
- I		6.883,827
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		98,49
- AH		152,78
- B		174,30
- C		197,78
- I		998,23

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	82.075.404,39
Avoirs en banque		4.577.965,36
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		7.429,73
Dividendes à recevoir sur actions		14.338,57
Montants à recevoir sur souscriptions		102.990,77
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	157.482,57
<b>Total Actif</b>		<b>86.935.611,39</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	982.099,75
Intérêts débiteurs à payer		2.355,58
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		31.761,86
Montants à payer sur achats de titres		220.113,14
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>1.236.330,33</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>85.699.281,06</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>24.824,905</b>
- AH		<b>346.667,433</b>
- D		<b>10.000,000</b>
- DH		<b>56.957,540</b>
- I		<b>1.000,000</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>117,44</b>
- AH		<b>203,65</b>
- D		<b>112,09</b>
- DH		<b>173,41</b>
- I		<b>1.188,49</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

<b>TreeTop Global Balanced</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	33.996.654,34
Avoirs en banque		5.885.469,16
Intérêts à recevoir sur dépôt		141,66
Intérêts à recevoir sur obligations		16.631,65
Dividendes à recevoir sur actions		4.338,20
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	25.637,64
<b>Total Actif</b>		<b>39.928.872,65</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	404.426,06
Intérêts débiteurs à payer		653,37
Intérêts à payer sur dépôt		4.798,44
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		6.661,32
<b>Total Exigible</b>		<b>416.539,19</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>39.512.333,46</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		2.588,977
- A2		18.110,504
- AH		23.111,695
- D		5.000,000
- DH		88.036,633
- P		125.118,838
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		110,86
- A2		167,98
- AH		158,96
- D		105,68
- DH		129,61
- P		164,41

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	17.388.931,90
Avoirs en banque		2.340.411,10
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		6.199,19
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>19.735.542,19</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	24.516,98
Intérêts débiteurs à payer		41,43
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>24.558,41</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>19.710.983,78</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>36.793,208</b>
- A2		<b>4.969,767</b>
- D		<b>87.477,267</b>
- P		<b>52.350,021</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>107,78</b>
- A2		<b>132,60</b>
- D		<b>93,10</b>
- P		<b>132,62</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	110.973.245,30
Avoirs en banque		3.541.632,64
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		6.991,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	167.024,84
<b>Total Actif</b>		<b>114.688.893,78</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	722.539,42
Intérêts débiteurs à payer		961,48
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		45.611,03
<b>Total Exigible</b>		<b>769.111,93</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>113.919.781,85</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>329.924,919</b>
- AH		<b>167.873,536</b>
- I		<b>6.183,142</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>244,95</b>
- AH		<b>143,26</b>
- I		<b>1.464,79</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	8.814.877,70
Avoirs en banque		38.533,38
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		7.295,28
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		0,00
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>8.860.706,36</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	31.857,67
Intérêts débiteurs à payer		22,01
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		0,00
Capital Gain Tax		21.392,78
<b>Total Exigible</b>		<b>53.272,46</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>8.807.433,90</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>68.276,676</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		<b>129,00</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du patrimoine au 31 décembre 2020

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Actif</b>		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	39.492.429,39
Avoirs en banque		356.436,50
Intérêts à recevoir sur dépôt		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		3.721,22
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Montants à recevoir sur ventes de titres		52.279,69
Gains non réalisés sur changes à terme	10	0,00
<b>Total Actif</b>		<b>39.904.866,80</b>
<b>Exigible</b>		
Taxes et frais à payer	3	163.650,78
Intérêts débiteurs à payer		0,00
Intérêts à payer sur dépôt		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Montants à payer sur achats de titres		50.931,54
Capital Gain Tax		0,00
<b>Total Exigible</b>		<b>214.582,32</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>39.690.284,48</b>
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- I		<b>6.854,795</b>
- R (EUR)		<b>112.550,286</b>
- R (GBP)		<b>82.562,203</b>
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- I		<b>1.386,55</b>
- R (EUR)		<b>144,57</b>
- R (GBP)		<b>150,85</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	1.202.993,30
Intérêts reçus sur obligations		110.140,68
Intérêts créditeurs		3.492,36
Récupérations de taxes		3.745,40
Autres revenus		0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>1.320.371,74</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	1.300.215,84
Commission de banque dépositaire	8	47.020,63
Taxe d'abonnement	5	100.254,03
Frais d'administration	9	301.389,46
Frais et commissions divers	6	77.642,38
Frais de transactions	11	111.815,66
Intérêts débiteurs		12.734,67
Redevance aux autorités étrangères		7.565,19
<b>Total Charges</b>		<b>1.958.637,86</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-638.266,12</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	404.304,56
- sur devises		-313.884,44
- sur changes à terme		7.119.233,21
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>6.571.387,21</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements		7.641.238,81
- sur changes à terme		-322.465,33
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>13.890.160,69</b>
- Souscriptions		4.474.113,32
- Rachats		-57.106.517,13
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>-38.742.243,12</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>150.767.045,65</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>112.024.802,53</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	481.783,83
Intérêts reçus sur obligations		26.458,12
Intérêts créditeurs		7.232,34
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>515.474,29</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	636.641,35
Commission de gestion	4	869.079,09
Commission de banque dépositaire	8	30.117,91
Taxe d'abonnement	5	95.640,46
Frais d'administration	9	198.262,83
Frais et commissions divers	6	66.925,61
Frais de transactions	11	169.585,83
Intérêts débiteurs		14.900,57
Redevance aux autorités étrangères		4.625,41
<b>Total Charges</b>		<b>2.085.779,06</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-1.570.304,77</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	6.892.008,81
- sur devises		-161.031,20
- sur changes à terme		3.722.725,10
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>8.883.397,94</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements		9.265.564,87
- sur changes à terme		-230.907,96
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>17.918.054,85</b>
- Souscriptions		5.770.569,01
- Rachats		-15.890.876,14
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-19.000,00</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>7.778.747,72</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>77.920.533,34</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>85.699.281,06</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	69.693,09
Intérêts reçus sur obligations		76.286,37
Intérêts créditeurs		1.783,25
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		663,57
<b>Total Revenus</b>		<b>148.426,28</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	283.083,65
Commission de gestion	4	214.526,52
Commission de banque dépositaire	8	8.847,57
Taxe d'abonnement	5	21.869,14
Frais d'administration	9	51.641,72
Frais et commissions divers	6	25.139,74
Frais de transactions	11	91.197,41
Intérêts débiteurs		15.077,32
Redevance aux autorités étrangères		2.989,83
<b>Total Charges</b>		<b>714.372,90</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-565.946,62</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	1.229.928,94
- sur devises		-105.392,81
- sur changes à terme		496.964,36
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>1.055.553,87</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	3.051.203,86
- sur changes à terme		-37.469,96
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>4.069.287,77</b>
- Souscriptions		25.871.416,10
- Rachats		-6.053.202,24
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-221.923,70</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>23.665.577,93</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>15.846.755,53</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>39.512.333,46</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	0,00
Intérêts reçus sur obligations		38.528,66
Intérêts créditeurs		0,00
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		51.868,45
<b>Total Revenus</b>		<b>90.397,11</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	44.163,47
Commission de banque dépositaire	8	3.260,59
Taxe d'abonnement	5	19.618,50
Frais d'administration	9	34.898,40
Frais et commissions divers	6	17.289,91
Frais de transactions	11	1.035,00
Intérêts débiteurs		11.581,89
Redevance aux autorités étrangères		2.882,50
<b>Total Charges</b>		<b>134.730,26</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-44.333,15</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	138.049,03
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>93.715,88</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	1.113.484,43
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>1.207.200,31</b>
- Souscriptions		7.532.435,13
- Rachats		-4.533.277,78
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>-204.161,24</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>4.002.196,42</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>15.708.787,36</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>19.710.983,78</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	290.984,31
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		48,14
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>291.032,45</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	4.726.604,85
Commission de gestion	4	1.184.098,39
Commission de banque dépositaire	8	42.026,79
Taxe d'abonnement	5	85.084,43
Frais d'administration	9	128.920,19
Frais et commissions divers	6	67.183,43
Frais de transactions	11	325.719,46
Intérêts débiteurs		6.478,04
Redevance aux autorités étrangères		6.447,50
<b>Total Charges</b>		<b>6.572.563,08</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-6.281.530,63</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	22.856.169,93
- sur devises		-194.734,58
- sur changes à terme		1.182.329,32
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>17.562.234,04</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	14.318.374,28
- sur changes à terme		37.270,82
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>31.917.879,14</b>
- Souscriptions		21.237.355,43
- Rachats		-33.489.387,68
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>19.665.846,89</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>94.253.934,96</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>113.919.781,85</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

TreeTop Global Horizon		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	86.090,52
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		187,33
Récupérations de taxes		56,22
Autres revenus		0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>86.334,07</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	87.596,24
Commission de banque dépositaire	8	2.974,36
Taxe d'abonnement	5	3.591,18
Frais d'administration	9	12.790,83
Frais et commissions divers	6	8.982,56
Frais de transactions	11	40.085,11
Intérêts débiteurs		756,10
Redevance aux autorités étrangères		2.771,97
<b>Total Charges</b>		<b>159.548,35</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-73.214,28</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	535.529,45
- sur devises		-36.303,64
- sur changes à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>426.011,53</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	513.284,62
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>939.296,15</b>
- Souscriptions		0,00
- Rachats		0,00
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>939.296,15</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>7.868.137,75</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>8.807.433,90</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2020 au 31 décembre 2020

<b>Aubrey European Conviction</b>		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
<b>Revenus</b>		
Dividendes sur actions	1i	184.100,26
Intérêts reçus sur obligations		0,00
Intérêts créditeurs		25,40
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		0,00
<b>Total Revenus</b>		<b>184.125,66</b>
<b>Charges</b>		
Commission de performance	4	174.841,50
Commission de gestion	4	190.033,23
Commission de banque dépositaire	8	10.892,49
Taxe d'abonnement	5	10.313,12
Frais d'administration	9	34.754,52
Frais et commissions divers	6	15.059,34
Frais de transactions	11	61.342,85
Intérêts débiteurs		25,41
Redevance aux autorités étrangères		1.787,24
<b>Total Charges</b>		<b>499.049,70</b>
<b>Revenus / Pertes Net(te)s</b>		<b>-314.924,04</b>
<b>Plus ou moins-value nette réalisée</b>		
- sur investissements	1b	856.829,31
- sur devises		-127.705,01
- sur changes à terme		0,00
<b>Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)</b>		<b>414.200,26</b>
<b>Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée</b>		
- sur investissements	1f	4.299.723,91
- sur changes à terme		0,00
<b>Résultat net des opérations</b>		<b>4.713.924,17</b>
- Souscriptions		14.407.895,15
- Rachats		-8.529.676,59
<b>Dividendes payés</b>	12	<b>0,00</b>
<b>Variations de l'actif net</b>		<b>10.592.142,73</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>29.098.141,75</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>39.690.284,48</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	129.510	CAD	2.953.212,35	3.604.146,65	3,22%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>2.953.212,35</b>	<b>3.604.146,65</b>	<b>3,22%</b>
ZOPLUS A.G.	13.600	EUR	2.407.265,37	2.309.280,00	2,06%
<b>Total EURO</b>			<b>2.407.265,37</b>	<b>2.309.280,00</b>	<b>2,06%</b>
ASHTAD GROUP PLC	128.690	GBP	2.781.397,35	4.942.869,18	4,41%
IWG PLC	1.264.500	GBP	3.977.901,01	4.848.356,61	4,33%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>6.759.298,36</b>	<b>9.791.225,79</b>	<b>8,74%</b>
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	9.124.000	HKD	4.719.364,35	8.318.806,82	7,43%
DALI FOODS GROUP CO LTD	8.826.500	HKD	5.379.906,26	4.121.467,76	3,68%
FUFENG GROUP LTD	32.999.124	HKD	16.663.424,63	10.086.954,55	9,00%
MAN WAH HOLDINGS LTD	2.363.865	HKD	1.416.063,33	4.190.909,83	3,74%
POU SHENG INTL HOLDINGS LTD	5.131.000	HKD	1.573.540,72	995.129,25	0,89%
ZHONGSHENG	445.000	HKD	2.200.144,87	2.591.504,39	2,31%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>31.952.444,16</b>	<b>30.304.772,60</b>	<b>27,05%</b>
DILIP BUILDCON LTD	564.000	INR	5.718.519,80	2.477.387,75	2,21%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	1.688.191	INR	16.845.483,47	4.159.968,65	3,71%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	64.700	INR	1.323.965,56	1.693.167,30	1,51%
UPL LTD	754.810	INR	4.244.493,74	3.937.346,23	3,51%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>28.132.462,57</b>	<b>12.267.869,93</b>	<b>10,95%</b>
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	1.216.518	NOK	11.240.896,64	8.494.491,38	7,58%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>11.240.896,64</b>	<b>8.494.491,38</b>	<b>7,58%</b>
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	45.590	USD	7.707.376,42	2.760.997,92	2,46%
BAOZUN INC-SPN ADR	62.000	USD	2.212.136,28	1.740.590,90	1,55%
HORIZON THERAPEUTICS PLC	126.200	USD	3.669.304,17	7.544.873,52	6,74%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	2.450	USD	38.387,71	6.047,16	0,01%
SYNEOS HEALTH	87.260	USD	3.628.605,54	4.858.831,92	4,34%
UNITED RENTALS	24.650	USD	3.207.573,21	4.672.127,42	4,17%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	436.500	USD	5.063.724,44	10.028.208,90	8,95%
ZEBRA TECHNOLOGIES	16.180	USD	2.527.373,15	5.082.309,18	4,54%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>28.054.480,92</b>	<b>36.693.986,92</b>	<b>32,76%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>111.500.060,37</b>	<b>103.465.773,27</b>	<b>92,36%</b>
<b>Obligations</b>					
COHERUS BIOSCIENCES 1.5% 04/15/26 (CONV.)	1.650.000	USD	1.645.769,55	1.555.629,52	1,39%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
JAZZ PHARMACEUTICALS 1 1/2 08/15/24 (CONV.)	4.800.000	USD	4.219.322,02	4.203.957,33	3,75%
TRICIDA 3.5% 05/15/27 (CONV.)	3.500.000	USD	3.250.370,27	1.493.453,48	1,33%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>9.115.461,84</b>	<b>7.253.040,33</b>	<b>6,47%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>9.115.461,84</b>	<b>7.253.040,33</b>	<b>6,47%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>120.615.522,21</b>	<b>110.718.813,60</b>	<b>98,83%</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
<b>Total DOLLAR DE SINGAPOUR</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>			<b>1.198.793,53</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>121.814.315,74</b>	<b>110.718.813,60</b>	<b>98,83%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
MAGAZINE LUIZA S.A.	80.000	BRL	299.933,96	314.066,10	0,37%
<b>Total REAL BRÉSILIEN</b>			<b>299.933,96</b>	<b>314.066,10</b>	<b>0,37%</b>
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	24.200	CAD	611.485,57	673.464,20	0,79%
BALLARD POWER SYSTEMS INC.	40.600	CAD	599.039,32	775.640,24	0,91%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>1.210.524,89</b>	<b>1.449.104,44</b>	<b>1,69%</b>
PARTNERS GROUP HOLDING	860	CHF	589.856,65	826.961,31	0,96%
SIKA A.G. -REG	4.492	CHF	614.578,93	1.004.267,58	1,17%
VAT GROUP	2.825	CHF	303.702,21	576.727,84	0,67%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>1.508.137,79</b>	<b>2.407.956,73</b>	<b>2,81%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	11.915	DKK	501.193,64	996.458,30	1,16%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>501.193,64</b>	<b>996.458,30</b>	<b>1,16%</b>
ADYEN N.V.	400	EUR	390.544,40	762.000,00	0,89%
ASML HOLDING NV	2.526	EUR	482.310,51	1.004.211,30	1,17%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	18.440	EUR	616.170,48	914.255,20	1,07%
DEUTSCHE POST A.G. -REG-	14.200	EUR	570.757,52	575.100,00	0,67%
GREENERGY RENOVABLES	9.760	EUR	307.420,21	378.688,00	0,44%
HELLOFRESH	14.850	EUR	644.649,90	938.520,00	1,10%
HORNBACK HOLDING AG & CO KGA	5.600	EUR	506.597,04	440.720,00	0,51%
HYPOPORT AG	3.565	EUR	796.720,80	1.835.975,00	2,14%
KERING	735	EUR	404.014,98	436.884,00	0,51%
PROSUS N.V.	7.000	EUR	568.539,94	618.520,00	0,72%
PUMA AG	6.375	EUR	478.659,82	588.285,00	0,69%
S.O.I.T.E.C.	6.489	EUR	587.410,08	1.033.697,70	1,21%
TEAMVIEWER	8.900	EUR	371.303,15	390.087,00	0,46%
TOKMANNI GROUP CORP.	27.900	EUR	384.056,57	453.096,00	0,53%
TRIGANO	4.250	EUR	312.328,56	615.400,00	0,72%
VARTA A.G.	5.440	EUR	415.083,69	643.008,00	0,75%
ZOOPLUS A.G.	2.495	EUR	349.767,77	423.651,00	0,49%
<b>Total EURO</b>			<b>8.186.335,42</b>	<b>12.052.098,20</b>	<b>14,06%</b>
ASHTAD GROUP PLC	24.030	GBP	641.805,41	922.971,06	1,08%
BURFORD CAPITAL LTD	49.063	GBP	640.439,77	389.719,51	0,45%
GAMMA COMMUNICATIONS PLC	27.745	GBP	429.911,40	509.893,03	0,59%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	27.605	GBP	395.642,33	434.845,83	0,51%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	76.280	GBP	294.657,35	360.052,51	0,42%
IWG PLC	224.900	GBP	819.127,98	862.313,48	1,01%
MARSHALLS PLC	71.430	GBP	554.637,28	596.513,52	0,70%
S4 CAPITAL PLC	129.000	GBP	510.532,75	720.589,88	0,84%
SUMO GROUP PLC	100.000	GBP	310.451,11	374.259,86	0,44%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
TEAM 17 GROUP PLC	32.300	GBP	253.910,95	285.796,00	0,33%
THG HOLDINGS LTD	58.700	GBP	441.419,68	511.518,27	0,60%
WANDISCO PLC	79.670	GBP	538.436,77	413.436,66	0,48%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>5.830.972,78</b>	<b>6.381.909,61</b>	<b>7,45%</b>
ALIBABA HEALTH INFORMATION	358.000	HKD	992.909,57	864.128,17	1,01%
CHINA FEIHE LTD	100.000	HKD	198.538,92	191.414,79	0,22%
CHINA MENGNIU DAIRY	60.000	HKD	253.681,02	295.976,18	0,35%
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	1.664.000	HKD	861.631,88	1.517.151,97	1,77%
DALI FOODS GROUP CO LTD	1.632.000	HKD	974.919,82	762.050,12	0,89%
FUFENG GROUP LTD	6.032.349	HKD	2.365.693,69	1.843.928,65	2,15%
GEELY AUTOMOBILE	146.000	HKD	329.746,70	407.810,48	0,48%
H Aidilao INTERNATIONAL HOLDINGS	40.000	HKD	238.478,25	251.706,24	0,29%
LI NING CO LTD	58.000	HKD	260.816,95	325.847,85	0,38%
LONGFOR HOLDINGS	50.000	HKD	237.290,79	239.268,49	0,28%
MAN WAH HOLDINGS LTD	441.694	HKD	273.108,66	783.081,83	0,91%
MEITUAN DIANPING B	68.300	HKD	1.107.147,28	2.120.865,37	2,47%
POU SHENG INTL HOLDINGS LTD	975.000	HKD	299.005,02	189.095,89	0,22%
TENCENT HOLDINGS LTD	24.700	HKD	1.217.518,68	1.468.370,71	1,71%
ZHONGSHENG	83.000	HKD	412.566,15	483.359,25	0,56%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>10.023.053,38</b>	<b>11.744.055,99</b>	<b>13,70%</b>
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE LTD	14.700	INR	402.189,45	396.727,80	0,46%
AVENUE SUPERMARTS LTD	11.500	INR	328.003,08	355.489,69	0,41%
BAJAJ FINANCE LTD	5.500	INR	301.360,25	325.760,96	0,38%
DILIP BUILDCON LTD	102.400	INR	713.919,98	449.795,22	0,52%
GODREJ PROPERTIES LTD	18.000	INR	240.369,53	288.346,70	0,34%
INDIABULLS HOUSING FINANCE LTD	311.200	INR	2.284.523,34	766.845,84	0,89%
INFO EDGE INDIA	11.300	INR	541.365,88	601.378,27	0,70%
JUBILANT FOODWORKS LTD	12.700	INR	377.671,37	396.497,89	0,46%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	12.000	INR	235.357,96	314.034,12	0,37%
PIDILITE INDUSTRIES	12.000	INR	216.534,34	236.995,36	0,28%
TATA CONSUMER PRODUCTS LTD	40.000	INR	243.868,14	263.932,19	0,31%
TITAN CO LTD	15.000	INR	237.665,35	262.939,48	0,31%
TRENT LTD	30.000	INR	228.838,36	230.733,74	0,27%
UPL LTD	138.220	INR	832.235,82	721.002,63	0,84%
VARUN BEVERAGES LTD	22.000	INR	211.386,20	225.421,76	0,26%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>7.395.289,05</b>	<b>5.835.901,65</b>	<b>6,81%</b>
KAHOOT !	73.600	NOK	460.119,88	668.835,43	0,78%
MELTWATER HOLDING BV	65.680	NOK	280.147,85	314.732,34	0,37%
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	223.600	NOK	1.766.239,40	1.561.315,39	1,82%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>2.506.507,13</b>	<b>2.544.883,16</b>	<b>2,97%</b>
DINO POLSKA S.A.	22.800	PLN	927.366,29	1.447.333,27	1,69%
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>927.366,29</b>	<b>1.447.333,27</b>	<b>1,69%</b>
BTS GROUP AB-B SHARES	12.290	SEK	264.041,62	265.405,78	0,31%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
MIPS AB	21.520	SEK	469.240,34	1.102.930,79	1,29%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>733.281,96</b>	<b>1.368.336,57</b>	<b>1,60%</b>
ADOBE SYSTEMS INC	2.273	USD	393.819,76	929.077,49	1,08%
ALIBABA GROUP HOLDING ADR	1.925	USD	417.551,90	366.151,98	0,43%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	9.929	USD	1.550.341,20	601.314,94	0,70%
ALPHABET INC.	415	USD	621.256,36	594.455,15	0,69%
AMAZON.COM INC.	315	USD	352.698,91	838.488,78	0,98%
ANSYS INC.	2.730	USD	483.672,03	811.715,09	0,95%
AVALARA INC.	5.740	USD	813.280,37	773.543,05	0,90%
BAOZUN INC-SPN ADR	13.500	USD	481.674,84	378.999,63	0,44%
BILIBILI	20.500	USD	1.060.164,44	1.436.197,95	1,68%
COSTAR GROUP	965	USD	745.520,76	728.969,15	0,85%
DADA NEXUS LTD	8.000	USD	334.293,75	238.649,83	0,28%
DEXCOM INC.	3.375	USD	505.154,09	1.019.823,46	1,19%
EAST MONEY INFORMATION WRT (CLSA)	260.939	USD	951.644,63	1.011.286,58	1,18%
EQUINIX INC.	1.060	USD	673.919,17	618.716,69	0,72%
FRESHPET INC.	6.551	USD	408.555,81	760.227,61	0,89%
HDFC BANK LTD -ADR-	5.000	USD	281.269,25	295.288,30	0,34%
HORIZON THERAPEUTICS PLC	23.420	USD	765.552,01	1.400.165,91	1,63%
INTUITIVE SURGICAL INC.	1.490	USD	877.968,14	996.255,98	1,16%
JD.COM INC. -ADR-	16.030	USD	1.132.825,96	1.151.597,40	1,34%
LULULEMON ATHLETICA INC.	1.770	USD	540.491,84	503.543,34	0,59%
MARKETAXESS HOLDINGS INC	1.435	USD	587.186,80	669.162,36	0,78%
MSCI INC.	2.500	USD	733.510,79	912.365,66	1,06%
NEW ORIENTAL EDUCATION	7.295	USD	828.217,95	1.107.828,82	1,29%
NIU TECHNOLOGIES-SPONS ADR	37.900	USD	1.061.752,92	868.861,10	1,01%
NVIDIA CORP.	1.850	USD	529.180,76	789.563,16	0,92%
PINTEREST INC.	19.100	USD	677.943,50	1.028.719,71	1,20%
POOL CORP.	2.275	USD	412.240,11	692.605,53	0,81%
PROYA COSMETIC-A WRT (CLSA)	17.800	USD	376.925,50	395.919,25	0,46%
SEA LTD-ADR	13.820	USD	966.964,62	2.248.270,20	2,62%
SITIME CORP.	14.115	USD	765.486,62	1.291.236,12	1,51%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	5.845	USD	1.377.756,40	1.503.156,96	1,75%
STERICYCLE INC.	9.400	USD	497.357,81	532.632,10	0,62%
SYNEOS HEALTH	15.700	USD	716.094,08	874.211,11	1,02%
TAL EDUCATION GROUP ADR-	14.400	USD	764.501,10	841.603,53	0,98%
UNITED RENTALS INC.	4.480	USD	563.807,71	849.133,10	0,99%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	81.500	USD	1.003.076,22	1.872.391,81	2,18%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	31.496	USD	627.999,58	1.148.636,76	1,34%
YIFENG PHARMACY CHAIN WRT (CLSA)	17.000	USD	216.104,71	191.591,27	0,22%
ZEBRA TECHNOLOGIES	2.900	USD	559.424,56	910.920,68	1,06%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>26.657.186,96</b>	<b>34.183.277,54</b>	<b>39,89%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>65.779.783,25</b>	<b>80.725.381,56</b>	<b>94,20%</b>
<b>Obligations</b>					
COHERUS BIOSCIENCES 1 .5% 04/15/26 (CONV.)	275.000	USD	275.377,88	259.271,58	0,30%
JAZZ PHARMACEUTICALS 1 1/2 08/15/24 (CONV.)	880.000	USD	773.543,11	770.725,51	0,90%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
TRICIDA 3.5% 05/15/27 (CONV.)	750.000	USD	696.507,91	320.025,74	0,37%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>1.745.428,90</b>	<b>1.350.022,83</b>	<b>1,58%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>1.745.428,90</b>	<b>1.350.022,83</b>	<b>1,58%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>67.525.212,15</b>	<b>82.075.404,39</b>	<b>95,77%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>67.525.212,15</b>	<b>82.075.404,39</b>	<b>95,77%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
MAGAZINE LUIZA S.A.	20.000	BRL	74.983,49	78.516,53	0,20%
<b>Total REAL BRÉSILIEN</b>			<b>74.983,49</b>	<b>78.516,53</b>	<b>0,20%</b>
ALIMENTATION COUCHE-TARD -B	6.960	CAD	181.874,85	193.690,53	0,49%
BALLARD POWER SYSTEMS INC.	11.400	CAD	168.203,16	217.790,61	0,55%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>350.078,01</b>	<b>411.481,14</b>	<b>1,04%</b>
PARTNERS GROUP HOLDING	258	CHF	190.022,86	248.088,39	0,63%
SIKA A.G. -REG	1.298	CHF	224.384,50	290.191,30	0,73%
VAT GROUP	825	CHF	111.581,15	168.424,95	0,43%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>525.988,51</b>	<b>706.704,64</b>	<b>1,79%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	3.705	DKK	211.252,09	309.851,28	0,78%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>211.252,09</b>	<b>309.851,28</b>	<b>0,78%</b>
ADYEN	120	EUR	149.463,43	228.600,00	0,58%
ASML HOLDING NV	784	EUR	198.961,67	311.679,20	0,79%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	5.310	EUR	191.651,28	263.269,80	0,67%
DEUTSCHE POST A.G. -REG-	4.300	EUR	173.130,33	174.150,00	0,44%
GREENERGY RENOVABLES	2.680	EUR	84.351,91	103.984,00	0,26%
HELLOFRESH	4.300	EUR	177.772,87	271.760,00	0,69%
HORNBACK HOLDING AG & CO KGA	1.700	EUR	152.752,11	133.790,00	0,34%
HYPOPORT AG	1.055	EUR	405.071,62	543.325,00	1,38%
KERING	225	EUR	129.217,06	133.740,00	0,34%
PROSUS N.V.	2.150	EUR	174.709,38	189.974,00	0,48%
PUMA AG	1.855	EUR	141.510,10	171.179,40	0,43%
S.O.I.T.E.C.	1.995	EUR	215.225,12	317.803,50	0,80%
TEAMVIEWER	2.900	EUR	119.474,85	127.107,00	0,32%
TOKMANNI GROUP CORP.	9.860	EUR	141.080,03	160.126,40	0,41%
TRIGANO	1.325	EUR	125.643,38	191.860,00	0,49%
VARTA A.G.	1.640	EUR	168.066,35	193.848,00	0,49%
ZOOPLUS A.G.	720	EUR	99.120,91	122.256,00	0,31%
<b>Total EURO</b>			<b>2.847.202,40</b>	<b>3.638.452,30</b>	<b>9,21%</b>
ASHTAD GROUP PLC	6.850	GBP	198.704,71	263.102,45	0,67%
BURFORD CAPITAL LTD	15.400	GBP	149.961,82	122.326,00	0,31%
GAMMA COMMUNICATIONS	8.660	GBP	145.568,43	159.152,05	0,40%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	8.570	GBP	118.541,95	134.998,32	0,34%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	23.060	GBP	93.688,64	108.846,50	0,28%
IWG PLC	63.520	GBP	203.665,57	243.548,92	0,62%
MARSHALLS PLC	22.610	GBP	159.941,54	188.816,61	0,48%
S4 CAPITAL	40.600	GBP	174.469,82	226.790,30	0,57%
SUMO GROUP PLC	30.000	GBP	93.135,34	112.277,96	0,28%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
TEAM 17 GROUP PLC	9.910	GBP	79.451,04	87.685,40	0,22%
THG HOLDINGS LTD	16.600	GBP	124.926,68	144.654,23	0,37%
WANDISCO PLC	23.837	GBP	143.367,36	123.698,88	0,31%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>1.685.422,90</b>	<b>1.915.897,62</b>	<b>4,85%</b>
ALIBABA HEALTH INFORMATION	100.000	HKD	277.390,61	241.376,58	0,61%
CHINA FEIHE	40.000	HKD	79.415,57	76.565,92	0,19%
CHINA MENGNIU DAIRY	16.000	HKD	67.648,27	78.926,98	0,20%
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	472.000	HKD	293.145,95	430.345,99	1,09%
DALI FOODS GROUP CO LTD	489.000	HKD	271.329,53	228.334,87	0,58%
FUFENG GROUP LTD	1.728.406	HKD	547.793,52	528.327,75	1,34%
GEELY AUTOMOBILE	40.000	HKD	89.915,99	111.728,90	0,28%
HAIDILAO INTERNATIONAL HOLDINGS	12.000	HKD	71.543,47	75.511,87	0,19%
LI NING CO LTD	23.000	HKD	104.019,31	129.215,53	0,33%
LONGFOR HOLDINGS	15.000	HKD	71.187,24	71.780,55	0,18%
MAN WAH HOLDINGS LTD	126.641	HKD	127.486,88	224.522,56	0,57%
MEITUAN DIANPING B	19.000	HKD	434.335,68	589.991,83	1,49%
POU SHENG INTL HOLDINGS LTD	401.000	HKD	97.304,72	77.771,75	0,20%
TENCENT HOLDINGS LTD	6.900	HKD	377.116,47	410.192,63	1,04%
ZHONGSHENG	24.000	HKD	127.302,58	139.766,53	0,35%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>3.036.935,79</b>	<b>3.414.360,24</b>	<b>8,64%</b>
APOLLO HOSPITALS ENTERPRISE	4.100	INR	111.568,36	110.651,97	0,28%
AVENUE SUPERMARTS	3.150	INR	88.947,02	97.373,26	0,25%
BAJAJ FINANCE	2.200	INR	120.148,09	130.304,38	0,33%
DILIP BUILDCON LTD	29.145	INR	146.383,19	128.020,33	0,32%
GODREJ PROPERTIES LTD	7.000	INR	93.619,58	112.134,83	0,28%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	88.530	INR	417.549,79	218.151,87	0,55%
INFO EDGE INDIA	3.000	INR	141.970,91	159.657,95	0,40%
JUBILANT FOODWORKS	3.400	INR	101.345,25	106.149,04	0,27%
L&T TECHNOLOGY SERVICES LTD	3.500	INR	69.141,54	91.593,29	0,23%
PIDILITE INDUSTRIES	4.000	INR	72.178,12	78.998,45	0,20%
TATA CONSUMER PRODUCTS	14.900	INR	91.419,75	98.314,74	0,25%
TITAN CO LTD	4.500	INR	71.299,60	78.881,85	0,20%
TRENT	12.500	INR	95.084,26	96.139,06	0,24%
UPL LTD	39.252	INR	223.941,81	204.751,81	0,52%
VARUN BEVERAGES	7.000	INR	67.259,24	71.725,11	0,18%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>1.911.856,51</b>	<b>1.782.847,94</b>	<b>4,51%</b>
KAHOOT !	21.700	NOK	135.501,74	197.197,40	0,50%
MELTWATER HOLDING BV	19.070	NOK	81.631,52	91.381,63	0,23%
NORWEGIAN FINANS HOLDING AS	64.500	NOK	447.598,26	450.379,44	1,14%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>664.731,52</b>	<b>738.958,47</b>	<b>1,87%</b>
DINO POLSKA S.A.	6.320	PLN	298.132,93	401.190,63	1,02%
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>298.132,93</b>	<b>401.190,63</b>	<b>1,02%</b>
BTS GROUP AB-B SHARES	3.990	SEK	81.736,50	86.165,10	0,22%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
MIPS AB	4.930	SEK	132.301,28	252.669,55	0,64%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>214.037,78</b>	<b>338.834,65</b>	<b>0,86%</b>
ADOBE SYSTEMS INC	655	USD	195.437,85	267.728,00	0,68%
ALIBABA GROUP HOLDING ADR	550	USD	123.383,46	104.614,85	0,26%
ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP.	2.410	USD	188.724,78	145.953,17	0,37%
ALPHABET INC.	75	USD	112.263,25	107.431,65	0,27%
AMAZON.COM INC.	92	USD	185.414,23	244.891,96	0,62%
ANSYS	820	USD	181.107,25	243.811,86	0,62%
AVALARA INC.	1.610	USD	228.055,17	216.969,39	0,55%
BAOZUN INC-SPN ADR	5.000	USD	162.418,10	140.370,23	0,36%
BILIBILI	5.800	USD	299.545,06	406.338,93	1,03%
COSTAR GROUP	275	USD	212.481,92	207.737,32	0,53%
DADA NEXUS	2.500	USD	104.466,80	74.578,07	0,19%
DEXCOM INC.	964	USD	245.556,47	291.291,80	0,74%
EAST MONEY INFORMATION WRT (CLSA)	73.984	USD	269.812,05	286.729,95	0,73%
EQUINIX INC.	320	USD	205.273,92	186.782,40	0,47%
FRESHPET INC.	1.805	USD	128.250,84	209.465,86	0,53%
HDFC BANK LTD -ADR-	1.500	USD	84.380,77	88.586,49	0,22%
HORIZON THERAPEUTICS PLC	6.725	USD	340.870,64	402.054,47	1,02%
INTUITIVE SURGICAL INC.	460	USD	266.107,54	307.568,96	0,78%
JD.COM INC. -ADR-	4.540	USD	320.120,22	326.154,22	0,83%
LULULEMON ATHLETICA INC.	500	USD	152.681,31	142.243,88	0,36%
MARKETAXESS HOLDINGS INC	460	USD	182.521,31	214.505,01	0,54%
MSCI INC.	705	USD	206.032,87	257.287,12	0,65%
NEW ORIENTAL EDUCATION	1.640	USD	195.638,25	249.052,67	0,63%
NIU TECHNOLOGIES-SPONS ADR	8.350	USD	246.251,64	191.424,54	0,48%
NVIDIA CORP.	585	USD	215.254,17	294.672,67	0,63%
PINTEREST	6.000	USD	212.967,98	323.158,02	0,82%
POOL CORP.	780	USD	170.008,04	237.464,75	0,60%
PROYA COSMETIC-A WRT (CLSA)	4.900	USD	103.596,75	108.989,01	0,28%
SEA LTD-ADR	3.895	USD	422.612,19	633.647,79	1,60%
SITIME	4.415	USD	244.794,27	403.882,92	1,02%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	1.840	USD	381.857,08	473.192,27	1,20%
STERICYCLE INC.	3.030	USD	159.792,71	171.688,86	0,43%
SYNEOS HEALTH	4.515	USD	204.036,64	251.405,30	0,64%
TAL EDUCATION GROUP ADR	3.850	USD	229.234,02	225.012,06	0,57%
UNITED RENTALS	1.305	USD	177.240,33	247.347,92	0,63%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	23.288	USD	302.273,77	535.021,60	1,35%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	8.879	USD	213.591,49	323.810,83	0,82%
YIFENG PHARMACY CHAIN WRT (CLSA)	5.500	USD	69.916,22	61.985,41	0,16%
ZEBRA TECHNOLOGIES	835	USD	165.068,75	262.282,33	0,66%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>8.109.040,11</b>	<b>9.822.134,54</b>	<b>24,86%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>19.929.662,04</b>	<b>23.559.229,98</b>	<b>59,63%</b>
<b>Obligations</b>					
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	4.500.000	EUR	3.364.800,00	3.787.492,50	9,59%
ITALIAN GOVT BOND 5.5% 01/11/22	1.320.000	EUR	1.456.071,40	1.462.791,00	3,70%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Total EURO</b>			<b>4.820.871,40</b>	<b>5.250.283,50</b>	<b>13,29%</b>
COHERUS BIOSCIENCES 1 .5% 04/15/26 (CONV.)	130.000	USD	131.602,84	122.564,75	0,31%
JAZZ PHARMACEUTICALS 1 1/2 08/15/24 (CONV.)	270.000	USD	237.302,38	236.472,60	0,60%
TRICIDA 3.5% 05/15/27 (CONV.)	285.000	USD	190.770,84	121.609,78	0,31%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>559.676,06</b>	<b>480.647,13</b>	<b>1,22%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>5.380.547,46</b>	<b>5.730.930,63</b>	<b>14,50%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>25.310.209,50</b>	<b>29.290.160,61</b>	<b>74,13%</b>
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 6M -EEUR-	277	EUR	2.746.621,80	2.726.602,41	6,90%
AMUNDI 12-24 M-IC	16	EUR	1.946.683,51	1.979.891,32	5,01%
<b>Total EURO</b>			<b>4.693.305,31</b>	<b>4.706.493,73</b>	<b>11,91%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>4.693.305,31</b>	<b>4.706.493,73</b>	<b>11,91%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>30.003.514,81</b>	<b>33.996.654,34</b>	<b>86,04%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conservative					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Obligations</b>					
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	2.250.000	EUR	1.691.271,74	1.893.746,25	9,61%
ITALIAN GOVT BOND 5.5% 01/11/22	570.000	EUR	637.690,35	631.659,75	3,20%
<b>Total EURO</b>			<b>2.328.962,09</b>	<b>2.525.406,00</b>	<b>12,81%</b>
<b>Total Obligations</b>			<b>2.328.962,09</b>	<b>2.525.406,00</b>	<b>12,81%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Fonds d'investissements</b>					
AMUNDI 12M-I CAP	34	EUR	3.603.353,99	3.657.233,98	18,55%
AMUNDI 6 M-EEUR	369	EUR	3.633.112,60	3.632.188,77	18,43%
AMUNDI STAR 2 IC	13	EUR	1.598.921,46	1.620.718,72	8,22%
AUBREY GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITIES IC1-	3.290	EUR	560.451,50	563.478,30	2,86%
AUBREY EUROPEAN CONVICTION -I- EUR	1.257	EUR	1.377.196,42	1.737.292,10	8,81%
TREETOP GLOBAL CONVICTION AH EUR-C	14.627	EUR	1.550.793,51	2.099.233,03	10,65%
TREETOP SEQUOIA EQUITY AH-EUR -CAP-	10.180	EUR	1.333.604,43	1.553.381,00	7,88%
<b>Total EURO</b>			<b>13.657.433,91</b>	<b>14.863.525,90</b>	<b>75,41%</b>
<b>Total Fonds d'investissements</b>			<b>13.657.433,91</b>	<b>14.863.525,90</b>	<b>75,41%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>15.986.396,00</b>	<b>17.388.931,90</b>	<b>88,22%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
BALLARD POWER SYSTEMS INC.	155.000	CAD	2.252.734,76	2.961.188,09	2,60%
<b>Total DOLLAR CANADIEN</b>			<b>2.252.734,76</b>	<b>2.961.188,09</b>	<b>2,60%</b>
HYPOPORT AG	7.200	EUR	1.628.166,96	3.708.000,00	3,25%
<b>Total EURO</b>			<b>1.628.166,96</b>	<b>3.708.000,00</b>	<b>3,25%</b>
ALIBABA HEALTH INFORMATION	1.000.000	HKD	2.811.089,72	2.413.765,84	2,12%
MEITUAN DIANPING B	196.000	HKD	2.195.062,42	6.086.231,52	5,34%
TENCENT HOLDINGS LTD	71.200	HKD	3.289.903,16	4.232.712,32	3,72%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>8.296.055,30</b>	<b>12.732.709,68</b>	<b>11,18%</b>
ADOBE SYSTEMS INC.	8.500	USD	1.240.273,48	3.474.332,88	3,05%
ALPHABET INC.	1.700	USD	2.573.989,46	2.435.117,49	2,14%
AMAZON.COM INC.	1.200	USD	1.212.786,63	3.194.242,98	2,80%
ANSYS	10.650	USD	1.843.301,22	3.166.580,85	2,78%
AVALARA	23.700	USD	3.314.942,70	3.193.897,27	2,80%
BILIBILI	60.000	USD	2.919.454,72	4.203.506,19	3,69%
COSTAR GROUP INC.	4.000	USD	3.080.408,70	3.021.633,77	2,65%
DEXCOM INC.	12.640	USD	1.871.918,59	3.819.427,73	3,35%
EAST MONEY INFORMATION WRT (CLSA)	629.081	USD	2.274.342,91	2.438.045,56	2,14%
EQUINIX INC.	4.200	USD	2.688.760,51	2.451.518,94	2,15%
FRESHPET INC.	27.000	USD	1.482.478,95	3.133.284,30	2,75%
INTUITIVE SURGICAL INC.	5.700	USD	3.368.116,17	3.811.180,58	3,35%
JD.COM INC. -ADR-	45.000	USD	3.119.545,34	3.232.806,18	2,84%
LULULEMON ATHLETICA INC.	7.500	USD	2.300.675,96	2.133.658,21	1,87%
MARKETAXESS HOLDINGS INC	5.700	USD	2.236.546,90	2.657.996,81	2,33%
MSCI INC.	9.200	USD	2.574.541,20	3.357.505,62	2,95%
NEW ORIENTAL EDUCATION	21.300	USD	2.285.313,82	3.234.647,54	2,84%
NIU TECHNOLOGIES-SPONS ADR	110.000	USD	3.100.717,99	2.521.760,45	2,21%
NVIDIA CORP.	7.400	USD	2.146.627,50	3.158.252,63	2,77%
PINTEREST	75.000	USD	2.565.067,80	4.039.475,30	3,55%
POOL CORP.	9.500	USD	1.762.610,36	2.892.198,93	2,54%
SEA LTD-ADR	36.500	USD	1.248.400,88	5.937.906,09	5,21%
SITIME	57.500	USD	2.938.591,73	5.260.083,36	4,62%
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	23.400	USD	5.668.593,50	6.017.771,24	5,28%
STERICYCLE INC.	40.000	USD	2.118.679,32	2.266.519,55	1,99%
TAL EDUCATION GROUP ADR	50.000	USD	2.616.812,78	2.922.234,48	2,57%
WULIANGYE YIBI-A WRT (CLSA)	98.597	USD	1.682.334,40	3.595.762,60	3,16%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>66.235.833,52</b>	<b>91.571.347,53</b>	<b>80,38%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>78.412.790,54</b>	<b>110.973.245,30</b>	<b>97,41%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>78.412.790,54</b>	<b>110.973.245,30</b>	<b>97,41%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>78.412.790,54</b>	<b>110.973.245,30</b>	<b>97,41%</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
GLOBAL FASHION GROUP S.A.	19.147	EUR	172.610,21	186.089,69	2,11%
HELLOFRESH	3.790	EUR	162.258,54	239.528,00	2,72%
TENARIS S.A.	26.373	EUR	144.816,52	174.694,75	1,98%
VARTA A.G.	1.936	EUR	144.035,74	228.835,20	2,60%
<b>Total EURO</b>			<b>623.721,01</b>	<b>829.147,64</b>	<b>9,41%</b>
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	6.451	GBP	141.824,98	163.166,84	1,85%
BURFORD CAPITAL LTD	25.743	GBP	154.806,67	204.483,00	2,32%
WANDISCO PLC	32.447	GBP	168.878,43	168.379,31	1,91%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>465.510,08</b>	<b>536.029,15</b>	<b>6,09%</b>
BOSIDENG INTL HLDGS LTD	507.109	HKD	178.873,52	211.133,95	2,40%
CHINASOFT INTERNATIONAL LTD	379.517	HKD	237.181,77	346.024,62	3,93%
DALI FOODS GROUP CO LTD	546.500	HKD	339.497,22	255.184,06	2,90%
FUFENG GROUP LTD	1.181.000	HKD	513.084,84	361.000,29	4,10%
JNBY DESIGN LTD	215.000	HKD	187.335,80	203.957,94	2,32%
SANDS CHINA LTD	37.689	HKD	116.734,93	135.266,85	1,54%
<b>Total DOLLAR DE HONG-KONG</b>			<b>1.572.708,08</b>	<b>1.512.567,71</b>	<b>17,17%</b>
ADANI PORTS AND SPECIAL ECON	63.561	INR	319.084,62	343.926,53	3,90%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	79.500	INR	229.536,60	195.900,53	2,22%
<b>Total ROUPIE INDIENNE</b>			<b>548.621,22</b>	<b>539.827,06</b>	<b>6,13%</b>
MAREL HF	61.230	ISK	270.697,30	309.102,85	3,51%
<b>Total COURONNE ISLANDAISE</b>			<b>270.697,30</b>	<b>309.102,85</b>	<b>3,51%</b>
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	5.000	JPY	160.329,28	167.978,82	1,91%
BENEXT	26.191	JPY	231.472,32	264.759,85	3,01%
<b>Total YEN JAPONAIS</b>			<b>391.801,60</b>	<b>432.738,67</b>	<b>4,91%</b>
AIR TRANSPORT SERVICES GROUP	7.321	USD	182.334,05	187.520,04	2,13%
AKAMAI TECHNOLOGIES INC.	1.973	USD	180.264,94	169.298,57	1,92%
BAOZUN INC-SPN ADR	3.900	USD	138.334,98	109.488,78	1,24%
CROWN HOLDINGS	2.353	USD	169.525,22	192.693,88	2,19%
DARLING INGREDIENTS INC.	5.847	USD	164.424,35	275.636,43	3,13%
DOLLAR TREE	1.705	USD	132.845,07	150.552,25	1,71%
EAGLE MATERIALS	2.320	USD	186.936,27	192.171,96	2,18%
FMC	2.415	USD	209.765,87	226.844,80	2,58%
HALOZYME THERAPEUTICS INC.	7.042	USD	170.413,94	245.812,45	2,79%
INDIABULLS HOUSING FINANCE	22.550	USD	184.068,88	55.658,53	0,63%
INSTALLED BUILDING PRODUCTS	1.900	USD	166.259,70	158.282,87	1,80%
LIVANOVA PLC	5.345	USD	233.525,91	289.234,15	3,28%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Horizon					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
LYFT INC. -A-	4.864	USD	134.836,93	195.307,36	2,22%
PACIRA BIOSCIENCES INC	6.296	USD	315.322,89	307.917,65	3,50%
PROG HOLDINGS	3.791	USD	173.144,18	166.908,72	1,90%
PTC INC.	3.539	USD	239.586,27	345.960,35	3,93%
SYNEOS HEALTH	2.600	USD	158.293,83	144.773,81	1,64%
TENCENT MUSIC	11.900	USD	144.360,43	187.124,35	2,12%
TPI COMPOSITES INC.	8.326	USD	144.161,60	359.156,78	4,08%
UNITED RENTALS	1.978	USD	246.081,98	374.907,43	4,26%
VIPSHOP HOLDING LTD ADR	13.938	USD	130.829,27	320.213,46	3,64%
<b>Total DOLLAR DES ETATS-UNIS</b>			<b>3.805.316,56</b>	<b>4.655.464,62</b>	<b>52,86%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>7.678.375,85</b>	<b>8.814.877,70</b>	<b>100,08%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>7.678.375,85</b>	<b>8.814.877,70</b>	<b>100,08%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>7.678.375,85</b>	<b>8.814.877,70</b>	<b>100,08%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>Aubrey European Conviction</b>					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>					
<b>Actions Cotées ou Négociées</b>					
PARTNERS GROUP HOLDING	1.568	CHF	1.118.486,17	1.507.762,01	3,80%
SIKA AG-REG	7.622	CHF	1.141.053,59	1.704.035,50	4,29%
VAT GROUP	4.982	CHF	691.359,59	1.017.082,52	2,56%
<b>Total FRANC SUISSE</b>			<b>2.950.899,35</b>	<b>4.228.880,03</b>	<b>10,65%</b>
NETCOMPANY GROUP AS	22.031	DKK	1.087.754,29	1.842.465,19	4,64%
<b>Total COURONNE DANOISE</b>			<b>1.087.754,29</b>	<b>1.842.465,19</b>	<b>4,64%</b>
ADYEN	708	EUR	852.113,70	1.348.740,00	3,40%
ASML HOLDING NV	4.577	EUR	1.032.812,44	1.819.586,35	4,58%
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	33.122	EUR	1.245.013,92	1.642.188,76	4,14%
DEUTSCHE POST A.G. -REG-	25.611	EUR	1.042.918,64	1.037.245,50	2,61%
GREENERGY RENOVABLES	17.107	EUR	521.811,71	663.751,60	1,67%
HELLOFRESH	26.378	EUR	1.235.522,81	1.667.089,60	4,20%
HORNBACK HOLDING AG & CO KGA	9.908	EUR	886.976,68	779.759,60	1,96%
HYPOPORT AG	2.991	EUR	808.783,73	1.540.365,00	3,88%
KERING	1.410	EUR	772.854,66	838.104,00	2,11%
PROSUS N.V.	12.525	EUR	1.060.662,87	1.106.709,00	2,79%
PUMA AG	10.746	EUR	825.591,28	991.640,88	2,50%
S.O.I.T.E.C.	11.840	EUR	1.142.126,25	1.886.112,00	4,75%
TEAMVIEWER	16.838	EUR	709.349,59	738.009,54	1,86%
TOKMANNI GROUP CORP.	56.312	EUR	789.929,22	914.506,88	2,30%
TRIGANO	7.740	EUR	695.022,80	1.120.752,00	2,82%
VARTA A.G.	9.689	EUR	820.788,00	1.145.239,80	2,89%
<b>Total EURO</b>			<b>14.442.278,30</b>	<b>19.239.800,51</b>	<b>48,47%</b>
BURFORD CAPITAL LTD	89.131	GBP	1.095.528,96	707.989,51	1,78%
GAMMA COMMUNICATIONS	50.837	GBP	818.271,68	934.273,99	2,35%
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	49.186	GBP	705.611,28	774.799,02	1,95%
HOTEL CHOCOLAT GROUP LTD	131.071	GBP	540.186,91	618.673,87	1,56%
MARSHALLS PLC	131.871	GBP	957.494,01	1.101.257,66	2,77%
S4 CAPITAL	236.461	GBP	1.012.231,22	1.320.863,59	3,33%
SUMO GROUP PLC	173.297	GBP	573.370,11	648.581,11	1,63%
TEAM 17 GROUP LTD	58.100	GBP	459.895,74	514.078,87	1,30%
THG HOLDINGS LTD	99.080	GBP	739.613,63	863.394,03	2,18%
WANDISCO PLC	141.418	GBP	871.234,46	733.869,52	1,85%
<b>Total LIVRE STERLING</b>			<b>7.773.438,00</b>	<b>8.217.781,17</b>	<b>20,70%</b>
KAHOOT !	127.028	NOK	837.225,32	1.154.359,07	2,91%
MELTWATER HOLDING B.V.	142.940	NOK	601.910,15	684.954,94	1,73%
<b>Total COURONNE NORVÉGIENNE</b>			<b>1.439.135,47</b>	<b>1.839.314,01</b>	<b>4,63%</b>
DINO POLSKA S.A.	26.757	PLN	1.063.422,70	1.698.521,76	4,28%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# TreeTop Global SICAV

## Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>Aubrey European Conviction</b>					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
<b>Total ZLOTY POLONAIS</b>			<b>1.063.422,70</b>	<b>1.698.521,76</b>	<b>4,28%</b>
BTS GROUP AB-B SHARES	22.911	SEK	487.612,76	494.769,07	1,25%
MIPS AB	37.675	SEK	790.322,52	1.930.897,65	4,86%
<b>Total COURONNE SUÉDOISE</b>			<b>1.277.935,28</b>	<b>2.425.666,72</b>	<b>6,11%</b>
<b>Total Actions Cotées ou Négociées</b>			<b>30.034.863,39</b>	<b>39.492.429,39</b>	<b>99,50%</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé</b>			<b>30.034.863,39</b>	<b>39.492.429,39</b>	<b>99,50%</b>
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>			<b>30.034.863,39</b>	<b>39.492.429,39</b>	<b>99,50%</b>

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	32,92 %
ÉTATS-UNIS	18,23 %
INDE	10,96 %
BERMUDES	8,38 %
NORVÈGE	7,58 %
IRLANDE	6,74 %
ROYAUME-UNI	4,41 %
JERSEY	4,33 %
CANADA	3,22 %
ALLEMAGNE	2,06 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,83 %</b>

TreeTop Global Dynamic	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	23,83 %
ÉTATS-UNIS	21,36 %
INDE	7,15 %
ALLEMAGNE	6,81 %
ROYAUME-UNI	5,99 %
PAYS-BAS	4,22 %
BERMUDES	3,04 %
SUISSE	2,81 %
NORVÈGE	2,60 %
FRANCE	2,43 %
CHINE	1,87 %
LUXEMBOURG	1,75 %
CANADA	1,69 %
POLOGNE	1,69 %
IRLANDE	1,63 %
SUÈDE	1,60 %
SINGAPOUR	1,34 %
DANEMARK	1,16 %
JERSEY	1,01 %
FINLANDE	0,53 %
GUERNESEY	0,45 %
ESPAGNE	0,44 %
BRÉSIL	0,37 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,77 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

TreeTop Global Balanced	% DE L'ACTIF NET
ILES CAYMAN	14,55 %
ÉTATS-UNIS	13,75 %
FRANCE	13,54 %
BELGIQUE	9,59 %
INDE	4,74 %
ALLEMAGNE	4,40 %
ROYAUME-UNI	3,92 %
ITALIE	3,70 %
PAYS-BAS	2,75 %
BERMUDES	1,97 %
SUISSE	1,79 %
NORVÈGE	1,64 %
LUXEMBOURG	1,20 %
CHINE	1,16 %
CANADA	1,04 %
IRLANDE	1,02 %
POLOGNE	1,02 %
SUÈDE	0,86 %
SINGAPOUR	0,82 %
DANEMARK	0,78 %
JERSEY	0,62 %
FINLANDE	0,41 %
GUERNESEY	0,31 %
ESPAGNE	0,26 %
BRÉSIL	0,20 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,04 %</b>

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
FRANCE	45,21 %
LUXEMBOURG	30,20 %
BELGIQUE	9,61 %
ITALIE	3,20 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>88,22 %</b>

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	50,44 %
ILES CAYMAN	28,42 %
LUXEMBOURG	5,28 %
ALLEMAGNE	3,25 %
SINGAPOUR	3,16 %
CANADA	2,60 %
CHINE	2,14 %
BERMUDES	2,12 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,41 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
ÉTATS-UNIS	41,93 %
ILES CAYMAN	24,18 %
ROYAUME-UNI	7,05 %
INDE	6,76 %
ALLEMAGNE	5,32 %
JAPON	4,91 %
LUXEMBOURG	4,10 %
ISLANDE	3,51 %
GUERNESEY	2,32 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,08 %</b>

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
ALLEMAGNE	19,92 %
ROYAUME-UNI	18,92 %
PAYS-BAS	16,63 %
SUISSE	10,65 %
FRANCE	9,69 %
SUÈDE	6,11 %
DANEMARK	4,64 %
POLOGNE	4,28 %
NORVÈGE	2,91 %
FINLANDE	2,30 %
GUERNESEY	1,78 %
ESPAGNE	1,67 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,50 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

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

DISTRIBUTION	19,30 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	17,00 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	11,07 %
BIOTECHNOLOGIE	10,39 %
IT & INTERNET	8,98 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,54 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	4,41 %
TEXTILE & HABILLEMENT	3,74 %
TITRISATION (ABS & MBS)	3,72 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	3,68 %
PRODUITS CHIMIQUES	3,51 %
DIVERS	2,46 %
VEHICULES ROUTIERS	2,31 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,21 %
SERVICES DIVERS	1,51 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,83 %</b>

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

IT & INTERNET	23,55 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	14,23 %
DISTRIBUTION	9,35 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	6,01 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	5,47 %
PHOTO & OPTIQUE	4,45 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	3,80 %
DIFFUSION & EDITION	2,76 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,73 %
DIVERS	2,70 %
BIOTECHNOLOGIE	2,45 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,29 %
TEXTILE & HABILLEMENT	2,19 %
LOISIRS & TOURISME	1,82 %
SERVICES DIVERS	1,66 %
VEHICULES ROUTIERS	1,58 %
IMMOBILIER	1,47 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,29 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	1,22 %
TITRISATION (ABS & MBS)	0,89 %
BANQUES	0,72 %
TRANSPORT & CIRCULATION	0,67 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	0,62 %
TELECOMMUNICATIONS	0,59 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,51 %
SOURCES D'ENERGIE	0,44 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,31 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,77 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>TreeTop Global Balanced</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
IT & INTERNET	14,86 %
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	11,91 %
BANQUES	10,14 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	9,09 %
DISTRIBUTION	6,09 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	3,95 %
ETATS	3,70 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	3,45 %
PHOTO & OPTIQUE	2,74 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,48 %
DIFFUSION & EDITION	1,87 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,71 %
BIOTECHNOLOGIE	1,65 %
PRODUITS CHIMIQUES	1,45 %
DIVERS	1,40 %
TEXTILE & HABILLEMENT	1,36 %
LOISIRS & TOURISME	1,28 %
SERVICES DIVERS	1,02 %
IMMOBILIER	0,99 %
VEHICULES ROUTIERS	0,84 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	0,80 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,64 %
TITRISATION (ABS & MBS)	0,55 %
TRANSPORT & CIRCULATION	0,44 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	0,43 %
TELECOMMUNICATIONS	0,40 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	0,34 %
SOURCES D'ENERGIE	0,26 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,20 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,04 %</b>

<b>TreeTop Global Conservative</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	75,41 %
BANQUES	9,61 %
ETATS	3,20 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>88,22 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>TreeTop Global Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
IT & INTERNET	41,35 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	13,83 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,70 %
PHOTO & OPTIQUE	5,34 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	4,62 %
DIFFUSION & EDITION	3,55 %
DIVERS	2,84 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	2,75 %
IMMOBILIER	2,65 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,60 %
SERVICES DIVERS	2,57 %
LOISIRS & TOURISME	2,54 %
VEHICULES ROUTIERS	2,21 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	1,99 %
TEXTILE & HABILLEMENT	1,87 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,41 %</b>

<b>TreeTop Global Horizon</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
IT & INTERNET	12,91 %
DISTRIBUTION	9,79 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	7,88 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	7,59 %
BIOTECHNOLOGIE	6,89 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	6,22 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	5,14 %
PHOTO & OPTIQUE	4,83 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	4,75 %
DIVERS	3,28 %
SOURCES D'ENERGIE	3,13 %
SERVICES DIVERS	3,01 %
TITRISATION (ABS & MBS)	2,86 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,60 %
PRODUITS CHIMIQUES	2,58 %
TEXTILE & HABILLEMENT	2,40 %
BIJOUTERIE & HORLOGERIE	2,32 %
VEHICULES ROUTIERS	2,22 %
TRANSPORTS AERIENS	2,13 %
DIFFUSION & EDITION	2,12 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,98 %
BOISSONS & TABACS	1,91 %
LOISIRS & TOURISME	1,54 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,08 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

<b>Aubrey European Conviction</b>	<b>% DE L'ACTIF NET</b>
IT & INTERNET	17,60 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	13,75 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	13,47 %
DISTRIBUTION	10,66 %
PHOTO & OPTIQUE	6,38 %
DIFFUSION & EDITION	6,12 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	4,86 %
PRODUITS CHIMIQUES	4,29 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	2,89 %
LOISIRS & TOURISME	2,82 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,77 %
TRANSPORT & CIRCULATION	2,61 %
TEXTILE & HABILLEMENT	2,50 %
TELECOMMUNICATIONS	2,35 %
PRODUCTIONS INDUSTRIELLES INTERMEDIAIRES	1,95 %
SOURCES D'ENERGIE	1,67 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,56 %
SERVICES DIVERS	1,25 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,50 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	39,23 %
DOLLAR DE HONG-KONG	27,05 %
ROUPIE INDIENNE	10,95 %
LIVRE STERLING	8,74 %
COURONNE NORVÉGIENNE	7,58 %
DOLLAR CANADIEN	3,22 %
EURO	2,06 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>98,83 %</b>

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	41,46 %
EURO	14,06 %
DOLLAR DE HONG-KONG	13,70 %
LIVRE STERLING	7,45 %
ROUPIE INDIENNE	6,81 %
COURONNE NORVÉGIENNE	2,97 %
FRANC SUISSE	2,81 %
DOLLAR CANADIEN	1,69 %
ZLOTY POLONAIS	1,69 %
COURONNE SUÉDOISE	1,60 %
COURONNE DANOISE	1,16 %
REAL BRÉSILIEN	0,37 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>95,77 %</b>

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

EURO	34,41 %
DOLLAR DES ETATS-UNIS	26,07 %
DOLLAR DE HONG-KONG	8,64 %
LIVRE STERLING	4,85 %
ROUPIE INDIENNE	4,51 %
COURONNE NORVÉGIENNE	1,87 %
FRANC SUISSE	1,79 %
DOLLAR CANADIEN	1,04 %
ZLOTY POLONAIS	1,02 %
COURONNE SUÉDOISE	0,86 %
COURONNE DANOISE	0,78 %
REAL BRÉSILIEN	0,20 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>86,04 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

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

EURO	88,22 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>88,22 %</b>

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	80,38 %
DOLLAR DE HONG-KONG	11,18 %
EURO	3,25 %
DOLLAR CANADIEN	2,60 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>97,41 %</b>

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	52,86 %
DOLLAR DE HONG-KONG	17,17 %
EURO	9,41 %
ROUPIE INDIENNE	6,13 %
LIVRE STERLING	6,09 %
YEN JAPONAIS	4,91 %
COURONNE ISLANDAISE	3,51 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>100,08 %</b>

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

EURO	48,47 %
LIVRE STERLING	20,70 %
FRANC SUISSE	10,65 %
COURONNE SUÉDOISE	6,11 %
COURONNE DANOISE	4,64 %
COURONNE NORVÉGIENNE	4,63 %
ZLOTY POLONAIS	4,28 %
<b>Total du Portefeuille-Titres</b>	<b>99,48 %</b>

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

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Sequoia Equity

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	10.874,346
	- AH	852.739,095
	- B	201.789,667
	- C	9.550,931
	- I	8.356,727
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
	- AH	22.522,353
	- B	0,000
	- C	0,000
	- I	3.686,351
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	260,000
	- AH	245.624,164
	- B	161.049,092
	- C	0,000
	- I	5.159,251
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	10.614,346
	- AH	629.637,284
	- B	40.740,575
	- C	9.550,931
	- I	6.883,827

### TreeTop Global Dynamic

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	17.527,050
	- AH	409.528,523
	- D	10.000,000
	- DH	62.490,143
	- I	1.028,756
Actions émises au cours de l'exercice	- A	8.270,520
	- AH	23.356,200
	- D	0,000
	- DH	4.130,898
	- I	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	972,665
	- AH	86.217,290
	- D	0,000
	- DH	9.663,501
	- I	28,756
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	24.824,905
	- AH	346.667,433
	- D	10.000,000
	- DH	56.957,540
	- I	1.000,000

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Global Balanced

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	2.588,977
	- A2	-
	- AH	31.497,286
	- D	5.000,000
	- DH	95.232,940
	- P	-
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
	- A2	18.594,504
	- AH	363,532
	- D	0,000
	- DH	2,016
	- P	150.230,464
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	0,000
	- A2	484,000
	- AH	8.749,123
	- D	0,000
	- DH	7.198,323
	- P	25.111,626
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	2.588,977
	- A2	18.110,504
	- AH	23.111,695
	- D	5.000,000
	- DH	88.036,633
	- P	125.118,838

### TreeTop Global Conservative

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	42.748,306
	- A2	-
	- D	130.360,043
	- P	-
Actions émises au cours de l'exercice	- A	966,553
	- A2	5.992,890
	- D	3,003
	- P	52.831,021
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	6.921,651
	- A2	1.023,123
	- D	42.885,779
	- P	481,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	36.793,208
	- A2	4.969,767
	- D	87.477,267
	- P	52.350,021

# TreeTop Global SICAV

## Changements intervenus dans le nombre d'actions

### TreeTop Global Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	394.777,652
	- AH	155.040,029
	- I	7.192,715
Actions émises au cours de l'exercice	- A	28.558,351
	- AH	107.040,094
	- I	1.294,900
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	93.411,084
	- AH	94.206,587
	- I	2.304,473
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	329.924,919
	- AH	167.873,536
	- I	6.183,142

### TreeTop Global Horizon

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

### Aubrey European Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- I	10.944,685
	- R (EUR)	109.834,585
	- R (GBP)	14.078,000
Actions émises au cours de l'exercice	- I	3.327,071
	- R (EUR)	2.715,701
	- R (GBP)	68.982,719
Actions remboursées au cours de l'exercice	- I	7.416,961
	- R (EUR)	0,000
	- R (GBP)	498,516
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- I	6.854,795
	- R (EUR)	112.550,286
	- R (GBP)	82.562,203

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Sequoia Equity (EUR)	31.12.2018	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
	31.12.2020	112.024.802,53	- A	10.614,346	98,49	EUR
			- AH	629.637,284	152,78	EUR
			- B	40.740,575	174,30	USD
			- C	9.550,931	197,78	GBP
			- I	6.883,827	998,23	EUR
TreeTop Global Dynamic (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
	31.12.2020	85.699.281,06	- A	24.824,905	117,44	EUR
			- AH	346.667,433	203,65	EUR
			- D	10.000,000	112,09	EUR
			- DH	56.957,540	173,41	EUR
			- I	1.000,000	1.188,49	EUR
TreeTop Global Balanced (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
	31.12.2020	39.512.333,46	- A	2.588,977	110,86	EUR
			- A2	18.110,504	167,98	EUR
			- AH	23.111,695	158,96	EUR
			- D	5.000,000	105,68	EUR
			- DH	88.036,633	129,61	EUR
			- P	125.118,838	164,41	EUR

# TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Global Conservative (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
	31.12.2020	19.710.983,78	- A	36.793,208	107,78	EUR
			- A2	4.969,767	132,60	EUR
			- D	87.477,267	93,10	EUR
			- P	52.350,021	132,62	EUR
	TreeTop Global Conviction (EUR)	31.12.2018	58.438.296,07	- A	335.987,704	131,67
- 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
31.12.2020		113.919.781,85	- A	329.924,919	244,95	EUR
			- AH	167.873,536	143,26	EUR
			- I	6.183,142	1.464,79	EUR
TreeTop Global Horizon (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
	31.12.2020	8.807.433,90	- A	68.276,676	129,00	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
	31.12.2020	39.690.284,48	- I	6.854,795	1.386,55	EUR
			- R (EUR)	112.550,286	144,57	EUR
			- R (GBP)	82.562,203	150,85	GBP

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

---

### NOTE 1 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

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

#### a) Evaluation du portefeuille-titres et des instruments dérivés

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du cours de clôture disponible au 31 décembre 2020 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

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

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

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

Les plus ou moins-values nettes réalisées sur ventes de titres sont calculées sur base du coût moyen des titres vendus.

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

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

#### d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture du 31 décembre 2020.

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des valeurs nettes des différents compartiments converties en EUR aux taux de change prévalant à Luxembourg le jour de clôture (31 décembre 2020).

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

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

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

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

#### g) Variation du portefeuille-titres

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

---

### h) Produits structurés

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

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

### i) Revenus

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

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

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

Le non-réalisé sur contrats de change à terme est évalué sur base des taux «forward» disponibles à la date d'évaluation.

### k) Investissements croisés

Les investissements croisés entre compartiments de la SICAV n'ont pas été soustraits au niveau de l'état combiné du patrimoine. Au 31 décembre 2020, le montant total des investissements croisés est de EUR 5.389.906,13 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 413.974.994,93.

## NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

1	EUR	=	0,89510	GBP
1	EUR	=	10,04850	SEK
1	EUR	=	1,22355	USD

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

### NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de performance	1.314.361,70	EUR
Commission de gestion	1.066.563,00	EUR
Commission de banque dépositaire	38.554,13	EUR
Taxe d'abonnement	51.832,60	EUR
Frais et commissions divers	371.988,07	EUR
Total	2.843.299,50	EUR

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

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

Compartiment	Classe	Commission de gestion	Commission de performance
TreeTop Sequoia Equity	AH + A	1,20%	12,00%
	B	1,20%	12,00%
	C	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Dynamic	AH + A	1,20%	12,00%
	DH + D	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Balanced	AH + A + A2	1,00%	12,00%
	DH + D + P	1,00%	12,00%
TreeTop Global Conviction	AH + A	1,20%	12,00%
	I	0,70%	12,00%
TreeTop Global Conservative	A + A2	0,60%	-
	D + P	0,60%	-
TreeTop Global Horizon	A	1,20%	12,00%
Aubrey European Conviction	I	0,65%	12,00%
	R EUR	0,75%	-
	R GBP	0,75%	-

Pour les compartiments TreeTop Sequoia Equity, TreeTop Global Dynamic, TreeTop Global Conviction, TreeTop Global Horizon et la classe I de Aubrey European Conviction, la Société de Gestion perçoit en outre une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la valeur nette d'inventaire (VNI) par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence. La VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par le compartiment ; en cas de paiement de dividendes, ceux-ci seront ajoutés aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

Pour le compartiment TreeTop Global Balanced, la Société de Gestion perçoit en outre une commission de performance au taux de 12% de l'accroissement positif de la VNI par action avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence, au-delà d'un seuil de performance minimum. Le seuil de performance minimum est destiné à tenir compte de la composante obligatoire du portefeuille. Le seuil de performance minimum est fixé au début de chaque année pour toute la durée de l'exercice à 50% de la valeur moyenne du taux German Government Bonds 5 years durant les 7 jours ouvrables précédant. La VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par le compartiment ; en cas de paiements de dividendes, ceux-ci seront ajoutés aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

---

### **NOTE 5 - TAXE D'ABONNEMENT**

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

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

La SICAV étant enregistrée en Belgique, elle est soumise à une taxe au taux annuel de 0,0925%, calculée pour l'année 2020 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2019.

### **NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS**

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

### **NOTE 7 - ETAT DU PATRIMOINE ET ETAT DES OPÉRATIONS ET DES AUTRES VARIATIONS DE L'ACTIF NET COMBINÉS**

Les comptes combinés de la SICAV sont exprimés en EUR.

### **NOTE 8 - COMMISSION DE BANQUE DÉPOSITAIRE**

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

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

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

En rémunération de sa fonction d'agent domiciliataire de la SICAV, Degroof Petercam Asset Services S.A. reçoit une commission de domiciliation s'élevant à un montant forfaitaire de EUR 7.500 pour l'ensemble de la SICAV.

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

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

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

Pour TreeTop Global Conservative, le taux suivant est applicable :

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

### NOTE 10 - CHANGES À TERME

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

TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2021	EUR	3.177.593,00	CAD	4.926.000,00	21.139,62	3.160.123,09
15/03/2021	INR	68.000.000,00	EUR	744.291,94	9.240,36	760.614,00
15/03/2021	INR	49.700.000,00	EUR	551.309,50	-635,66	555.919,35
15/03/2021	EUR	8.519.837,51	GBP	7.823.000,00	-212.870,28	8.739.805,53
15/03/2021	EUR	26.445.719,86	HKD	249.280.000,00	216.621,15	26.275.258,69
15/03/2021	EUR	550.248,71	INR	50.000.000,00	-3.890,91	559.275,00
15/03/2021	EUR	593.452,24	INR	54.000.000,00	-5.018,54	604.017,00
15/03/2021	EUR	10.051.360,95	INR	908.050.000,00	-12.368,60	10.156.993,27
15/03/2021	EUR	493.201,88	NOK	5.200.000,00	-2.370,26	496.372,76
15/03/2021	EUR	6.644.750,35	NOK	71.198.500,00	-140.632,98	6.796.345,38
15/03/2021	EUR	37.067.008,78	USD	45.072.000,00	294.255,25	36.837.070,66
				<b>Total</b>	<b>163.469,15</b>	<b>94.941.794,73</b>

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2021	EUR	250.744,32	CHF	269.500,00	1.462,31	249.179,43
15/03/2021	EUR	1.873.836,99	CHF	2.014.000,00	10.928,01	1.862.142,39
15/03/2021	EUR	115.202,06	CHF	125.000,00	-420,39	115.574,88
15/03/2021	EUR	15.667,48	CHF	17.000,00	-57,17	15.718,18
15/03/2021	EUR	12.998,47	CHF	14.000,00	48,76	12.944,39
15/03/2021	EUR	279.336,59	CNY	2.235.000,00	1.084,27	279.312,20
15/03/2021	EUR	1.999.725,04	CNY	16.000.000,00	7.762,14	1.999.550,40
15/03/2021	EUR	124.268,37	CNY	1.000.000,00	-229,31	124.971,90
15/03/2021	EUR	19.261,60	CNY	155.000,00	-35,54	19.370,64
15/03/2021	EUR	18.594,96	CNY	150.000,00	-79,69	18.745,78
15/03/2021	EUR	123.966,43	CNY	1.000.000,00	-531,25	124.971,90
15/03/2021	NOK	321.000,00	EUR	30.362,19	216,49	30.641,47
15/03/2021	NOK	2.300.000,00	EUR	217.548,40	1.551,13	219.549,49
15/03/2021	EUR	44.101,43	GBP	40.000,00	-550,02	44.687,74
15/03/2021	EUR	4.925.910,19	GBP	4.523.020,00	-123.075,11	5.053.089,00
15/03/2021	EUR	685.911,72	GBP	629.811,00	-17.137,68	703.620,82
15/03/2021	EUR	883.206,46	HKD	8.400.000,00	-636,73	885.398,64
15/03/2021	EUR	126.172,35	HKD	1.200.000,00	-90,96	126.485,52
15/03/2021	EUR	1.216.011,92	HKD	11.462.250,00	9.960,55	1.208.173,88
15/03/2021	EUR	8.723.491,16	HKD	82.228.500,00	71.455,52	8.667.262,15
15/03/2021	EUR	247.611,92	INR	22.500.000,00	-1.750,91	251.673,75
15/03/2021	EUR	585.520,42	INR	52.896.500,00	-720,50	591.673,80
15/03/2021	EUR	4.234.046,56	INR	382.508.000,00	-5.210,16	4.278.543,23
15/03/2021	EUR	38.623,67	INR	3.500.000,00	-166,10	39.149,25
15/03/2021	EUR	33.053,84	INR	3.000.000,00	-194,54	33.556,50
15/03/2021	EUR	254.590,94	INR	23.000.000,00	-313,28	257.266,50
15/03/2021	EUR	38.742,10	INR	3.500.000,00	-47,67	39.149,25
15/03/2021	EUR	253.849,74	NOK	2.720.000,00	-5.372,61	259.641,14
15/03/2021	EUR	1.813.345,78	NOK	19.430.000,00	-38.378,60	1.854.715,91
15/03/2021	EUR	15.612,43	NOK	165.000,00	-112,46	15.750,29
15/03/2021	EUR	118.276,01	NOK	1.250.000,00	-851,91	119.320,37
15/03/2021	EUR	131.696,53	NOK	1.400.000,00	-1.726,74	133.638,82
15/03/2021	EUR	20.695,17	NOK	220.000,00	-271,34	21.000,39
15/03/2021	EUR	28.314,95	NOK	300.000,00	-275,75	28.636,89
15/03/2021	EUR	207.642,96	NOK	2.200.000,00	-2.022,18	210.003,86
15/03/2021	EUR	3.713.115,56	USD	4.515.000,00	29.476,44	3.690.081,96
15/03/2021	EUR	26.583.933,68	USD	32.325.000,00	211.035,69	26.419.025,32
15/03/2021	EUR	1.479.764,22	USD	1.800.000,00	11.203,78	1.471.129,02
15/03/2021	EUR	205.522,81	USD	250.000,00	1.556,08	204.323,48
				<b>Total</b>	<b>157.482,57</b>	<b>61.679.670,52</b>

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

### TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2021	HKD	200.000,00	EUR	21.064,38	-22,26	21.080,92
15/03/2021	USD	80.000,00	EUR	65.879,41	-616,55	65.383,51
15/03/2021	EUR	520.251,36	GBP	477.700,00	-12.998,61	533.683,38
15/03/2021	EUR	173.163,00	GBP	159.000,00	-4.326,52	177.633,78
15/03/2021	EUR	87.794,93	HKD	835.000,00	-63,29	88.012,84
15/03/2021	EUR	28.809,35	HKD	274.000,00	-20,77	28.880,86
15/03/2021	EUR	887.323,50	HKD	8.364.000,00	7.268,21	881.604,07
15/03/2021	EUR	299.063,24	HKD	2.819.000,00	2.449,68	297.135,57
15/03/2021	EUR	60.823,21	INR	5.500.000,00	-132,15	61.520,25
15/03/2021	EUR	138.364,64	INR	12.500.000,00	-170,26	139.818,75
15/03/2021	EUR	415.093,92	INR	37.500.000,00	-510,79	419.456,25
15/03/2021	EUR	21.011,66	INR	1.900.000,00	-45,65	21.252,45
15/03/2021	EUR	26.443,08	INR	2.400.000,00	-155,62	26.845,20
15/03/2021	EUR	9.420,35	INR	855.000,00	-55,44	9.563,60
15/03/2021	EUR	29.795,40	INR	2.700.000,00	-128,14	30.200,85
15/03/2021	EUR	3.247.639,72	USD	3.949.000,00	25.781,28	3.227.493,61
15/03/2021	EUR	1.122.569,82	USD	1.365.000,00	8.911,48	1.115.606,17
15/03/2021	EUR	62.478,93	USD	76.000,00	473,04	62.114,34
				<b>Total</b>	<b>25.637,64</b>	<b>7.207.286,41</b>

### TreeTop Global Conviction :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
15/03/2021	EUR	1.102.223,44	CNY	8.819.000,00	4.278,39	1.102.127,19
15/03/2021	EUR	105.371,47	CNY	850.000,00	-451,56	106.226,11
15/03/2021	EUR	65.300,13	CNY	525.000,00	-61,15	65.610,25
15/03/2021	HKD	2.500.000,00	EUR	263.304,79	-278,22	263.511,50
15/03/2021	EUR	662.404,85	HKD	6.300.000,00	-477,54	664.048,98
15/03/2021	EUR	199.541,06	HKD	1.900.000,00	-375,85	200.268,74
15/03/2021	EUR	2.056.523,91	HKD	19.385.000,00	16.845,32	2.043.268,17
15/03/2021	EUR	18.586.137,70	USD	22.600.000,00	147.545,45	18.470.842,14
				<b>Total</b>	<b>167.024,84</b>	<b>22.915.903,08</b>

### NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

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

# TreeTop Global SICAV

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

### NOTE 12 - DIVIDENDES

En date du 21 avril 2020, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiments	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Global Balanced	29 mai 2020	Classe D, Dist (LU1836395019)	EUR 1,90
TreeTop Global Balanced	29 mai 2020	Classe DH, Dist (LU0694355560)	EUR 2,30
TreeTop Global Dynamic	29 mai 2020	Classe D, Dist (LU1836394715)	EUR 1,90
TreeTop Global Conservative	29 mai 2020	Classe D, Dist (LU1229301145)	EUR 1,80

### NOTE 13 - AUTRES REVENUS

Les autres revenus comprennent un montant de USD 607,83 (EUR 557,34) perçu par la SICAV en décembre 2019 en relation avec une action collective (i.e. class action) intentée aux Etats-Unis contre la société Salix Pharmaceuticals, Ltd. Salix Pharmaceuticals, Ltd a été accusée d'avoir induit les investisseurs en erreur quant à la détérioration de ses revenus nets et son bénéfice par action. Dans le cadre de cette action collective les parties ont conclu un accord de règlement dont le plan de distribution aux investisseurs ayant détenus des titres émis par Salix Pharmaceuticals, Ltd pendant la période incriminée, dont la SICAV, a été approuvé par la cour compétente en août 2018.

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

La pandémie actuelle de COVID-19 (coronavirus) a une incidence majeure sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers, notamment ceux sur lesquels les compartiments sont investis. Le Conseil d'Administration de la SICAV a conclu que cet événement ne nécessite pas un ajustement des états financiers arrêtés au 31 décembre 2020 étant donné que les valeurs nettes d'inventaire des compartiments au 31 décembre 2020 sont basées sur les justes prix à cette date. Les impacts ultimes de l'épidémie de COVID-19 sur les différents compartiments restent à ce jour incertains et peuvent varier en fonction de pays, les classes d'actifs, les secteurs industriels et les titres dans lesquels ils sont investis.

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2020

---

### Détermination du risque global

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

### Rémunération

#### Politique de rémunération

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

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

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

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

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

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

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2020

---

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

- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire ;
- la Société de Gestion n'offre pas de bonus garanti ;
- les contrats de travail ne prévoient pas d'indemnités pour résiliation anticipée autres que celles qui sont prévues dans le droit social luxembourgeois ou justifiées par l'expérience et l'ancienneté du personnel et les standards du marché à Luxembourg.

Au cours de l'exercice 2020 la Société de Gestion a modifié sa politique de rémunération en ce qui concerne les membres de sa direction générale de la manière suivante : la rémunération des membres de la direction générale était précédemment uniquement une rémunération fixe. Depuis l'exercice 2020, les membres de la direction générale qui ne sont pas des actionnaires de la Société de Gestion ont droit à une rémunération variable suivant les principes généraux exposés ci-avant.

Au 31 décembre 2020, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, trois font partie de la direction générale et /ou peuvent être considérées comme des preneurs de risques au sens de l'article 20 de la loi du 10 mai 2016.

A l'exception des gérants de fonds, aucune des personnes employées par la Société de Gestion n'est plus particulièrement affectée - soit à temps plein soit à temps partiel - à un OPC en particulier. Les membres de la direction générale, des fonctions de contrôle et des autres fonctions exercées par la Société de Gestion ont une activité en relation avec tous les OPC gérés par celle-ci. Les rémunérations que la Société de Gestion offre à ces employés ne sont donc pas en relation directe avec la SICAV.

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

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

Pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2020, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 508.805. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 481.277 et la composante variable à EUR 27.528. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 250.000 dont un montant de EUR 5.018 était une rémunération variable.

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

Au 31 décembre 2020, la SICAV ne recourt pas à une quelconque "opérations de financement sur titres et/ou n'investit pas en contrat d'échange sur rendement global", tels que ces termes sont définis par le Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement Européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation.

# TreeTop Global SICAV

## Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2020

---

### Mentions relatives aux frais de recherches en Investissement

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

Ce montant reprend notamment les budgets de recherche en investissement suivants mis à charge de la SICAV pour l'année 2020 :

<b>Compartiments</b>	<b>Budget (EUR)</b>
TreeTop Sequoia Equity	147.500
TreeTop Global Conviction	147.110
TreeTop Global Dynamic	90.400
TreeTop Global Balanced	12.272
TreeTop Global Horizon	3.948