

TreeTop Global SICAV

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

Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ("OPCVM")

Rapport Annuel Révisé
au 31 décembre 2024

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 Documents d'Informations Clés ("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.....	23
Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2024	26
Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024.....	27
Etat du patrimoine au 31 décembre 2024	28
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024	33
Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	40
Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	51
Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	53
Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2024.....	57
Changements intervenus dans le nombre d'actions.....	59
Evolution du capital, de l'actif net total et de la valeur de l'action	62
Notes aux états financiers au 31 décembre 2024	64
Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024	74

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 de TreeTop Asset Management S.A.

Administrateurs :

- François MAISSIN, Dirigeant de TreeTop Asset Management S.A.
- Hubert D'ANSEMBOURG, Administrateur de TreeTop Asset Management S.A.
- Sylvie HURET, Présidente du Directoire de Degroof Petercam Asset Services S.A.

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 (jusqu'au 18 septembre 2024) et TreeTop Global Horizon (jusqu'au 4 novembre 2024))

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

TreeTop Global SICAV

Organisation

Agent en charge du service financier en Belgique :

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

Agent en charge du service financier au Royaume-Uni :

Aubrey Capital Management Limited (jusqu'au 18 septembre 2024)
10, Coates Crescent, UK-EH3 7AL Edinburgh, Scotland

Agent en charge du service financier en France :

Caceis Bank France
89-91, Rue Gabriel Péri, F-92120 Montrouge

Service de paiement et représentant pour la Suisse :

Reyl Intesa SanPaolo
4, rue du Rhône, CH-1204 Genève

Agent en charge du service financier au Luxembourg :

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

Agent en charge du service financier en Italie :

PricewaterhouseCoopers - GFD, Société coopérative (jusqu'au 18 septembre 2024)
2, rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 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.

Tous sont libellés en EUR.

Le compartiment TreeTop Sequoia Equity est composé de quatre 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 I : actions de capitalisation EUR, destinées aux investisseurs institutionnels (inactive depuis le 29/04/2024).

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

- 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 et leur 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.

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 (jusqu'au 4 novembre 2024, date de liquidation) pour lequel la valeur nette d'inventaire est déterminée chaque lundi. Le compartiment Aubrey European Conviction a été liquidé le 18 septembre 2024.

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

TREETOP SEQUOIA EQUITY

Conjoncture économique et boursière

L'année 2024 a été un nouvel excellent millésime pour les investisseurs en actions mondiales, l'indice MSCI ACWI ayant progressé d'un peu plus de 20% sur l'année. Si l'excellente performance a été largement tirée par le marché boursier américain, et en particulier par un secteur technologique en plein essor, la plupart des zones géographiques se sont bien comportées, le MSCI Europe et le MSCI Asia Pacific progressant d'environ 9% et 17% sur l'année (réinvestissement des dividendes inclus). Les meilleures performances sont à mettre au compte de l'indice NASDAQ américain, à forte intensité technologique, en hausse de près de 30% sur l'année, et du marché actions taïwanais, en hausse de plus de 40% ! Il y a toutefois eu quelques exceptions à ce tableau optimiste, la France générant une performance boursière quasi nulle cette année et la Corée du Sud accusant une baisse d'un peu moins de 10%.

Normalisé au 01/01/2024 Dernier cours



Graphique 1 Source Bloomberg

Comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous, l'essentiel de cette bonne performance a été porté par la croissance des bénéfices (en vert foncé) mais aussi par la réévaluation des multiples de valorisation (en vert clair), en particulier le marché américain.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Performance totale en 2024 (\$)



Graphique 2 Source Bloomberg

Trois tendances majeures ont influencé les marchés actions mondiaux au cours de l'année écoulée. Tout d'abord, après une stabilisation de l'inflation dans le monde occidental en 2023, l'inflation a fortement reculé en 2024, permettant à la banque centrale américaine (« FED ») et à la banque centrale européenne (« BCE ») d'abaisser les taux d'intérêt à plusieurs reprises. Deuxièmement, deux transformations technologiques majeures ont dopé les performances des actions mondiales : l'adoption massive de médicaments contre l'obésité (Ozempic, Wegovy...) par les patients aux États-Unis et, dans une moindre mesure dans le reste du monde, et la nette accélération des investissements dans l'intelligence artificielle (« IA »). La troisième et dernière tendance majeure à avoir affecté les marchés actions mondiaux a été l'instabilité politique et économique en Europe et la victoire de Donald Trump à la présidentielle des États-Unis.

L'une des évolutions les plus marquantes de 2024 sur le plan économique a été la baisse de l'inflation en Europe et aux États-Unis, permettant aux banques centrales d'entamer des baisses de taux. Une inflation élevée est problématique quelle que soit l'économie car elle détruit l'épargne, amenuise la confiance dans l'économie et rend la planification économique difficile pour les entreprises, les ménages et les gouvernements. Compte tenu des dangers macroéconomiques d'une inflation élevée, une banque centrale bien gérée tentera toujours de combattre cette inflation, avant qu'elle ne dérape. L'inflation peut en effet s'auto-alimenter et laisser une économie en grande difficulté, si elle n'est pas maîtrisée (exemple de l'Allemagne avant la Seconde Guerre mondiale ou de l'Argentine plus récemment). Malheureusement, les banques centrales ont peu d'outils à leur disposition et s'appuient principalement sur des hausses de taux d'intérêt qui, bien qu'elles parviennent généralement à lutter contre les prix, peuvent avoir des retombées indésirables. Si nous étions médecins, nous pourrions dire que l'inflation s'assimile à un « cancer » économique et que relever les taux d'intérêt s'apparente à une « chimiothérapie », un traitement qui est certes très désagréable, mais efficace. L'un des principaux objectifs d'avoir des taux d'intérêt élevés consiste à réduire la « demande globale » et à « ralentir une économie ». Les économistes ont tendance à utiliser des termes obscurs et des euphémismes, mais cela signifie fondamentalement « faire en sorte que tout le monde soit plus prudent et plus pauvre pour que l'économie n'implose pas ». L'autre effet indésirable de la hausse des taux d'intérêt est qu'elle réduit la valeur des actifs financiers tout en réduisant la « valeur future de l'argent ». Avec un taux d'intérêt nul, la valeur théorique d'un euro l'an prochain est la même que celle d'aujourd'hui. Avec un taux d'intérêt de 5%, un euro l'an prochain ne vaut que 95 centimes environ aujourd'hui. Compte tenu du fonctionnement des taux d'intérêt, il affecte également certains actifs plus que d'autres. Les « actions de croissance », c'est-à-dire, en règle générale, les sociétés qui présentent des perspectives de croissance

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

élevées, mais peu de bénéfices et de flux de trésorerie à court terme, ont tendance à être davantage affectées par une baisse ou une hausse des taux d'intérêt, car la valeur de leurs actions provient des flux de trésorerie qui portent sur un avenir lointain. Ce n'est pas un hasard si le NASDAQ a fortement chuté en 2022, les taux d'intérêt ayant augmenté rapidement, et s'il a fortement rebondi en 2024 avec la baisse des taux d'intérêt.

La question à plusieurs milliers de milliards d'euros pour les investisseurs est de savoir quelle sera l'orientation des taux d'intérêt mondiaux après ces récentes baisses. Malheureusement, nous pouvons seulement affirmer que personne ne sait avec certitude où seront les taux d'intérêt dans les douze prochains mois ou dans les prochaines années. Nous pouvons cependant faire plusieurs observations. Tout d'abord, la période de taux d'intérêt extrêmement faible de la dernière décennie était très inhabituelle et ne devrait donc pas se reproduire. Deuxièmement, la FED a déjà indiqué qu'elle n'abaisserait pas davantage ses taux d'intérêt. Troisièmement, les rendements ont augmenté aux États-Unis ces derniers jours, le marché craignant une résurgence de l'inflation. Dans l'ensemble, il est peu probable que les taux d'intérêt baissent fortement à l'avenir, de sorte que le marché boursier devra être tiré par la croissance des bénéfices¹. Si de nouvelles revalorisations sont peu probables, il sera plus important que jamais d'éviter les segments les plus tendus du marché.

L'essor de l'IA et l'adoption généralisée des médicaments amaigrissants aux États-Unis constituent d'autres évolutions significatives en 2024. Ce dernier point peut sembler anodin à nos lecteurs, mais la crise de l'obésité aux États-Unis est devenue si grave ces dernières années qu'elle a commencé à avoir des conséquences économiques majeures, qu'il s'agisse des coûts médicaux ou du recul de la participation au marché du travail. Contrairement à l'intelligence artificielle, dont l'impact est plus une promesse future qu'une réalité actuelle, l'émergence de ces médicaments pour la perte de poids génère déjà des milliards de dollars de ventes pour les groupes pharmaceutiques, aidant les personnes à maigrir et impactant les ventes d'aliments et d'alcool ainsi que les traitements contre le diabète et réduisant potentiellement la démence et les maladies cardiaques. L'impact global sur le marché boursier reste toutefois limité. L'émergence de ces médicaments ont fait d'**Eli Lilly** l'entreprise non technologique avec la plus grande valeur en bourse dépassant brièvement mille milliards de dollars de capitalisation boursière. Ces médicaments ont aussi dopé la croissance du PIB au Danemark, mais les implications pour les investisseurs sont beaucoup moins importantes que pour la société dans son ensemble.

2024 sera l'année où l'intelligence artificielle (« IA ») aura fait son entrée dans notre conscience collective, ChatGPT et OpenAI devenant des entités communément admises. Comme toute innovation majeure, l'intelligence artificielle existe depuis longtemps, mais n'avait pas encore été largement adoptée – comme Internet à la fin des années quatre-vingt et au début des années nonante. Pour les investisseurs, et contrairement aux médicaments destinés à perdre du poids, les répercussions sur le marché boursier ont été massives. Elle a fait entrer deux nouveaux membres au club des entreprises dépassant les trois mille milliards de dollars : **NVIDIA**, le fournisseur qui jouit du monopole des puces d'IA, et **Microsoft**, l'ancien fournisseur de logiciels qui s'est réinventé en tant que soutien précoce d'OpenAI, rejoignant **APPLE**, un peu à la traîne dans le domaine de l'intelligence artificielle, mais qui reste l'entreprise la plus valorisée au monde. Elle a également transformé l'acronyme FAANG en « Sept Magnifiques »² - composé des sept entreprises constituant une partie importante de la capitalisation

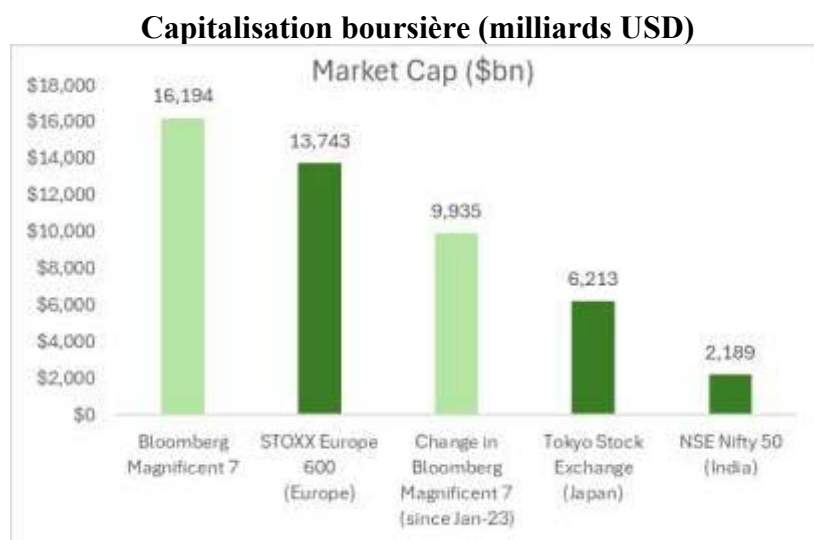
¹ Aucune garantie de résultat ou de performance

² Les actions des « Sept Magnifiques » sont un groupe de méga-capitalisations qui tirent la performance du marché en raison de leur forte pondération dans les principaux indices boursiers. Il est constitué des valeurs suivantes : Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Tesla et Meta.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

boursière mondiale -, la plupart d'entre elles étant très actives dans l'« IA ». Comme le montre le graphique ci-dessous, la création de valeur pour les actionnaires de ce nouveau boom de l'IA a été massive. Depuis janvier 2023, les « Sept Magnifiques » ont accru la capitalisation boursière de plus de 10 000 milliards et valent désormais plus que l'ensemble du marché boursier européen.



Graphique 3 Source Bloomberg

Alors que l'intelligence artificielle n'a pas encore transformé nos sociétés, au-delà d'inonder l'internet d'images douteuses ou de faire les devoirs des étudiants, elle a déclenché un boom massif des investissements dans les centres de données et la fabrication de puces électroniques. Elle a également déclenché une minivague de panique au sein des conseils d'administration de grandes entreprises, les obligeant à élaborer rapidement une « stratégie IA ». En tant qu'investisseurs à long terme, nous avons déjà traversé des montagnes russes similaires. Une question importante dans toute innovation majeure est de savoir quand les entreprises seront en mesure de construire des modèles économiques rentables, une question à laquelle il est extrêmement difficile de répondre. Parfois, l'innovation prend beaucoup plus de temps que prévu à se mettre en place, comme la conduite autonome, qui devait déjà être pleinement opérationnelle à l'heure actuelle. Bloomberg a récemment publié un article expliquant comment General Motors a investi 10 milliards de dollars ces dernières années dans la conduite autonome, mais que le groupe avait dû revoir ses ambitions à la baisse à la suite d'un mauvais accident avec un piéton³. Parfois, une innovation a un impact considérable sur la société, mais ne génère pas beaucoup de rendement pour les actionnaires. La traduction informatique est désormais excellente, mais elle est pour l'essentiel disponible gratuitement. La révolution du pétrole et du gaz de schiste aux États-Unis et le boom massif des énergies renouvelables ont considérablement amélioré la sécurité énergétique, mais ont entraîné un effondrement des prix, limitant fortement les rendements des investisseurs. Certains prix du gaz aux États-Unis sont désormais négatifs et le coût des plaquettes solaires a baissé de 98% depuis 2010 ! L'intelligence artificielle aura très probablement un impact considérable sur l'économie, mais on ne sait pas encore exactement comment et quand. Un risque majeur pour les investisseurs internationaux est que les « datacenters hyperscalers », principalement **META (ex-Facebook)**, **Amazon**, **Microsoft** et **Alphabet (ex-Google)**, injectent des centaines de milliards de dollars chacun dans la construction de centres de données de pointe. Cela a considérablement dopé le chiffre d'affaires de **NVIDIA**, mais la capacité à générer des revenus grâce à l'intelligence artificielle reste quelque peu floue, sans parler des bénéfices. Dans un scénario optimiste, l'intelligence artificielle

³ Pourquoi les investisseurs en IA devraient s'inquiéter de l'accident de la voiture autonome - Bloomberg

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

rendra rapidement nos sociétés beaucoup plus productives et les « Sept Magnifiques » continueront de générer une croissance des bénéfices¹ et de stimuler l'économie mondiale et le marché boursier. Le risque majeur est que ces actions, et une grande partie du marché américain, semblent déjà intégrer pleinement ce scénario. Il y a une réelle possibilité que les avantages de l'IA, comme pour Internet, prennent beaucoup plus de temps que prévu à se concrétiser.

On surestime toujours le changement à venir dans les deux ans, et on sous-estime le changement des dix prochaines années. J'en suis moi-même responsable.

(Bill Gates dans son livre « La route du futur », édition 1996)

Un ralentissement significatif de l'investissement artificiel ne devrait malheureusement pas affecter uniquement les « Sept Magnifiques » et les start-ups technologiques. Le récent boom économique a déjà commencé à affecter des pans beaucoup plus traditionnels de l'économie, comme les fournisseurs d'électricité. L'un des principaux problèmes des « grands modèles de langage » utilisés actuellement par des IA comme Chat-GPT est qu'ils sont énergivores. Un analyste financier nous a récemment dit qu'un grand centre de données pouvait consommer autant d'électricité qu'un quart de la ville de Miami ! L'impact d'un boom technologique sur les entreprises traditionnelles peut également être illustré par l'évolution de Corning, « le fabricant de verre à l'origine de l'ampoule d'Edison il y a 173 ans »⁴. Dans cette interview, Wendell Weeks, l'actuel PDG de Corning, explique comment une entreprise traditionnelle peut tirer un avantage considérable de l'innovation de pointe, mais comment elle peut également être fortement pénalisée lors d'une crise technologique. Corning a manqué de faire faillite au début des années 2000 lors de la bulle Internet, mais un partenariat avec Apple pour développer l'écran de l'iPhone l'a sauvé. Le groupe profite aujourd'hui du boom de l'intelligence artificielle via sa division fibre optique, mais se montre désormais prudent pour ne pas répéter le boom et la chute de la fin des années nonante. Tous ces exemples nous indiquent qu'éviter une bulle potentielle nécessite bien plus que simplement éviter les « Sept Magnifiques ». Ils indiquent que cela nécessitera des investissements dans des sociétés dont les flux de trésorerie sont durables, même en cas d'éclatement de la bulle, et dont les valorisations sont raisonnables.

La dernière grande tendance de 2024, à avoir affecté le marché boursier mondial, a été l'élection de Donald Trump et les tensions politiques en Europe. Comme la politique est hautement imprévisible - comme les politiciens ont tendance à faire des promesses farfelues pour se faire élire et prendre parfois des décisions très différentes lorsqu'ils sont au pouvoir - nous ne spéculerons pas sur ce que la prochaine administration américaine fera. Nous nous limiterons aux seules questions économiques et d'investissement. Cependant, par curiosité et comme nous sommes en plein boom de l'intelligence artificielle, nous avons également posé à ChatGPT la question en vert ci-dessous et voici ce que le modèle a répondu :

Pourriez-vous opposer l'approche économique de la nouvelle administration américaine à celle de l'Union européenne et de la Chine ?

“1. U.S. (Approche économique de Trump) :

- **Capitalisme et déréglementation :** L'administration Trump privilégie une approche du marché libre avec moins de réglementation gouvernementale, moins d'impôts sur les sociétés et un accent mis sur la stimulation de la croissance des entreprises.

⁴ Comment le fabricant de verre derrière l'ampoule d'Edison il y a 173 ans et les écrans d'iPhone est devenu un chouchou de la Silicon Valley | Fortune

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

- **Protectionnisme et guerres commerciales** : La position de Donald Trump sur le commerce est généralement protectionniste et vise à réduire les déficits commerciaux et à ramener les emplois manufacturiers aux États-Unis. Il s'agit notamment d'imposer des droits de douane sur les marchandises étrangères, notamment en provenance de Chine, et de se retirer des accords commerciaux multilatéraux.
- **Relance budgétaire** : Donald Trump plaide en faveur de mesures de relance telles que des baisses d'impôts et des dépenses publiques pour stimuler l'économie.

2. Union européenne (UE) :

- **Réglementation et durabilité** : L'UE met l'accent sur les réglementations visant la durabilité environnementale, la concurrence loyale et le bien-être social. Il met l'accent sur la lutte contre le changement climatique par le biais de politiques vertes et le soutien au Pacte vert européen.
- **Commerce et multilatéralisme** : L'UE soutient les marchés ouverts et les accords multilatéraux, en prônant le libre-échange et la coopération internationale. L'UE a également tendance à accorder la priorité au bien-être des travailleurs et à une approche plus équilibrée de la croissance économique qui inclut des garanties sociales.
- **Discipline budgétaire et intégration économique** : Les politiques économiques de l'UE mettent l'accent sur la discipline budgétaire, la Banque centrale européenne (BCE) surveillant l'inflation et promouvant la stabilité financière. L'UE met également l'accent sur l'intégration économique, en particulier dans la zone euro.

3. Chine :

- **Capitalisme d'État** : Le modèle économique de la Chine combine réformes de marché et contrôle étatique fort. Le gouvernement chinois joue un rôle central dans l'orientation de la croissance économique, de l'investissement et de l'innovation, en particulier dans les secteurs de la haute technologie et des infrastructures.
- **Croissance tirée par les exportations et échanges commerciaux** : Historiquement, la politique économique de la Chine s'est concentrée sur une croissance tirée par les exportations, et elle continue de renforcer son influence par le biais d'initiatives telles que la Belt and Road Initiative (BRI), qui investit dans des projets d'infrastructure à l'échelle mondiale.
- **Contrôle de la monnaie et de l'économie** : Le gouvernement chinois gère activement sa devise et régule les flux de capitaux, cherchant à éviter la volatilité et à assurer une croissance économique stable. »

Les vrais humains sont maintenant de retour et peuvent dire que ChatGPT est assez bon pour résumer la vision du consensus sur des questions économiques importantes. Il est aussi beaucoup plus rapide à écrire et à articuler des pensées ! Nous sommes certainement d'accord avec l'idée que la Chine a une approche centrée sur l'État, que les États-Unis sont davantage axés sur le marché et que l'Europe valorise le bien-être social. ChatGPT n'est cependant pas en mesure de dire quelles seront les répercussions de ces politiques pour les investisseurs et laquelle des trois approches économiques est la meilleure. Il met en évidence le fait que le système américain et l'administration républicaine sont plus favorables au marché et, chez TreeTop, nous pouvons constater que les États-Unis sont généralement plus favorables à l'entrepreneuriat et aux actionnaires que la Chine et l'Europe. L'Union européenne aime réglementer, et elle a déjà commencé à le faire avec l'IA au lieu d'essayer de favoriser un environnement innovant. Le parti communiste chinois écrase parfois l'esprit d'investissement et d'innovation s'il estime qu'il va

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

à l'encontre de la « stabilité sociale ». Pour toutes ces raisons, nous continuons de penser que les États-Unis resteront un excellent terrain pour de belles opportunités d'investissement, mais il faudra les sélectionner avec soin.

En conclusion, 2024 a été un nouvel excellent millésime pour les investisseurs boursiers après une très bonne année 2023, portée par un contexte macroéconomique solide avec des taux et une inflation plus faibles et une bonne croissance des bénéfices. Les États-Unis, et plus particulièrement les grandes entreprises technologiques américaines, ont continué à dominer le marché sous l'effet d'un boom des investissements dans l'intelligence artificielle. Une nouvelle revalorisation de la plupart des actions semble peu probable, mais les entreprises pourraient continuer à enregistrer une bonne croissance des bénéfices¹, tirant le marché à la hausse. Il existe des actions très bon marché sur les marchés émergents, en Europe et dans certains coins du marché américain, et chez TreeTop, nous continuerons à travailler dur pour les trouver.

Commentaires du gestionnaire de TreeTop Sequoia Equity

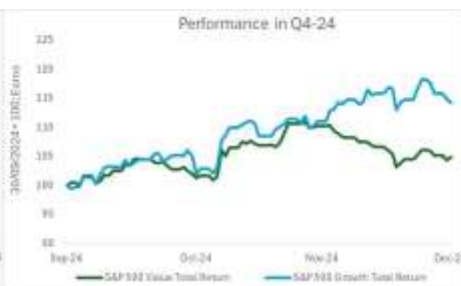
Comme nous l'avons évoqué plus haut, nous continuons de penser chez TreeTop que les États-Unis offrent d'excellentes opportunités d'investissement, mais la revalorisation du marché et la concentration sur quelques sociétés technologiques nous ont incités à rechercher des stratégies d'investissement qui réduisent une partie des risques. L'une des stratégies clés que nous avons développées au cours des deux dernières années est le S&P 500 Buyback Free Cash Flow.

L'indice S&P 500 Share Buyback FCF Total Return (indice SPBUYFUT) a progressé de 4,8% en euros au 4^e trimestre, sous-performant l'indice S&P 500 Total Return (indice SPXT), qui a progressé de 10,3% en euros. Cette sous-performance s'est produite principalement au cours des deux premières semaines de décembre et reflète étroitement la sous-performance de l'indice S&P 500 Value Total Return (indice SPTRSVX) par rapport à l'indice S&P500 Growth Total Return (indice SPTRSGX), qui s'explique par la vigueur des « Sept Magnifiques » durant cette période (décembre a en fait été le meilleur mois de surperformance pour les « Sept Magnifiques » en 19 mois).

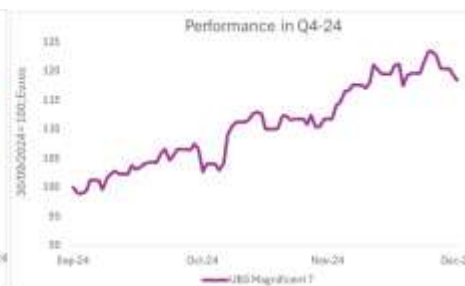
Performance au T4-24



Performance au T4-24



Performance au T4-24



Graphique 4 Source Bloomberg

Principaux contributeurs/détracteurs du trimestre :

Les principaux contributeurs à la performance de la stratégie sur le trimestre ont été **Expedia** et **Booking**, deux agences de voyages en ligne qui fournissent des produits et services aux voyageurs d'affaires et de loisirs aux États-Unis et à l'étranger, et **Morgan Stanley**, un leader mondial dans les services financiers avec des parts de marché importantes en gestion d'actifs et en placements de titres financiers.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

- **Expedia Group (EXPE US Equity; 24 milliards de dollars de capitalisation boursière) :** Le titre Expedia a progressé de 26% au cours du 4ème trimestre. Le titre a bénéficié d'une croissance des voyages aux États-Unis et de la confiance accrue dans la capacité d'une nouvelle équipe de direction à combler l'écart de valorisation avec Booking. La direction a légèrement relevé ses prévisions pour l'ensemble de l'exercice lors de la publication de ses résultats du 3ème trimestre.
- **Morgan Stanley (MS US Equity ; capitalisation boursière de 207 milliards de dollars) :** L'action Morgan Stanley a progressé de 21% au cours du 4ème trimestre. La société a bénéficié de la vigueur des marchés boursiers et de meilleures perspectives pour les opérations de fusions-acquisitions et d'introductions en bourse à la suite de l'élection de Donald Trump.
- **Booking Holdings (BKNG US Equity; capitalisation boursière de 162 milliards de dollars) :** Le titre Booking a progressé de 18% au cours du 4ème trimestre. À l'instar d'Expedia, Booking a bénéficié d'une croissance des voyages aux États-Unis au cours des trois derniers mois. Booking est considéré comme le meilleur agent de voyage en ligne et développe activement son offre d'hébergement alternatif comme les appartements.

Les plus gros freins à la performance de la stratégie sur le trimestre ont été **CVS Health**, une société de plus de 9 000 pharmacies qui propose également des produits de gestion aux groupes pharmaceutiques ainsi que des produits d'assurance santé, **Marathon Petroleum**, une grande société pétrolière qui possède le plus grand système de raffinage des États-Unis, et **Lennar**, l'un des plus grands constructeurs de logements aux États-Unis.

- **CVS Health Corporation (CVS US Equity; capitalisation boursière de 58 milliards USD) :** Le titre CVS Health a chuté de 29% au cours du 4ème trimestre. Les coûts médicaux élevés ont pesé sur les bénéfices tout au long de 2024 et les investisseurs ont été déçus par le manque de prévisions de la direction suite aux résultats du 3ème trimestre. Le titre a encore été mis à mal en décembre, une coalition bipartisane de législateurs américains ayant rédigé une loi qui imposerait une séparation entre la gestion des prestations pharmaceutiques et la propriété des pharmacies.
- **Marathon Petroleum Corporation (MPC US Equity; capitalisation boursière de 45 milliards de dollars) :** Le titre Marathon Petroleum a chuté de 14% au 4ème trimestre. Dans un contexte macroéconomique peu favorable (prix du pétrole globalement stables et détérioration du sentiment à l'égard de la Chine au cours du trimestre), les actions ont été pénalisées par la prise de conscience selon laquelle les rachats d'actions seraient susceptibles d'être plus faibles en 2025 qu'en 2024.
- **Lennar Corporation (LEN US Equity; 37 milliards de dollars de capitalisation boursière) :** L'action Lennar a chuté de 27% au 4ème trimestre. Les constructeurs de logements ont été à la peine tout au long du quatrième trimestre, les rendements des emprunts d'État américains et les taux hypothécaires ayant continué à augmenter, ce qui a freiné la demande de nouveaux logements et a poussé les développeurs immobiliers à faire de meilleures offres aux acheteurs potentiels. Cette faiblesse a été exacerbée en décembre par la publication par Lennar de résultats pour le 4ème trimestre et de prévisions pour 2025, deux résultats inférieurs aux attentes.

TreeTop Global SICAV

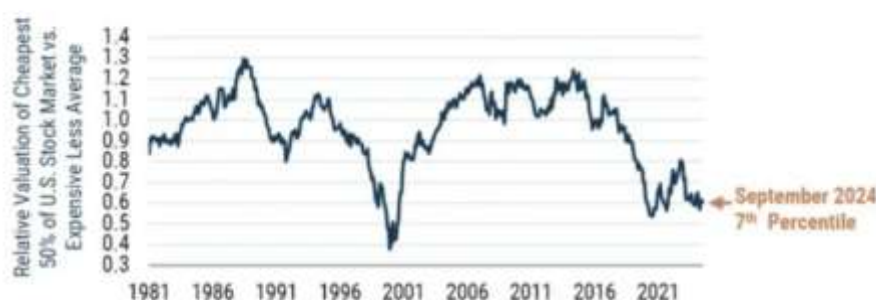
Rapport du Gestionnaire

Conclusion :

Nous restons convaincus que la stratégie peut générer une surperformance régulière¹ sur l'ensemble des cycles d'investissement. La stratégie offre une diversification par rapport au marché actions américain dans son ensemble, qui est fortement exposé aux « Sept Magnifiques » (actuellement environ 34% du S&P500). En outre, la valorisation est un aspect clé de la stratégie, et la valorisation relative des actions sous-évaluées américaines est actuellement très attractive par rapport aux niveaux historiques.

Valorisation relative des Etats-Unis actions sous-évaluées

EXHIBIT 3: RELATIVE VALUATION OF U.S. VALUE STOCKS



As of 9/30/2024 | Source: GMO

Stock valuations are calculated on a blend of Price/Sales, Price/Gross Profit, Price/Book, and Price/Economic Book.

Graphique 5 Source GMO

Bilan pour 2024

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Sequoia Equity AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-7.8%
3 mois	-5.7%
1 an	4.6%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	1.8%
5 ans	5.8%
10 ans	2.4%
Depuis l'origine*	3.1%

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

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

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

TREETOP GLOBAL CONVICTION

Le fonds a connu une excellente année, comme l'illustre sa valeur nette d'inventaire qui a nettement surperformé l'indice MSCI World utilisé pour évaluer sa performance.

L'exposition géographique du fonds étant désormais très ciblée, il semble logique de traiter chaque région individuellement.

Amérique

Le marché boursier américain a enregistré une année exceptionnelle, et plus de 70% des actifs du portefeuille étaient investis en Amérique tout au long de l'année.

Après l'amorce d'un redressement au cours des derniers mois de 2023, l'année 2024 a débuté sur une note très positive, avec la poursuite du rebond notable des marchés. En janvier et février, les résultats des entreprises américaines ont été très encourageants dans de nombreux secteurs. Les positions du fonds dans **Progressive** (assurance), **Parker Hannifin** (industrie), ainsi que des valeurs technologiques telles que **Nvidia**, **Meta** et **Alphabet** ont toutes enregistré des gains solides. Le mois de février a été exceptionnel pour le fonds. Les positions américaines ont réalisé l'essentiel de la performance, à l'instar de **Nvidia**, qui a publié des chiffres exceptionnels, mais également grâce au soutien notable des prestataires de centres de données **Vertiv** et **Arista Systems**.

Comme souvent, l'été s'est montré un peu plus calme, après les gains solides enregistrés au premier trimestre et avant les élections américaines de novembre. Entre mars et fin août, la valeur nette d'inventaire a très peu progressé, malgré un deuxième trimestre parfaitement acceptable et une inflation en baisse, qui laissait espérer aux investisseurs des baisses de taux de la part de la Réserve fédérale.

Les résultats des derniers mois de 2024 se sont révélés spectaculaires. Les résultats positifs et très encourageants publiés au troisième trimestre ainsi que l'élection de Donald Trump ont propulsé le marché américain à de nouveaux sommets historiques, qui ont permis au fonds d'enregistrer sans doute son meilleur mois à ce jour en novembre, grâce aux performances remarquables de certaines positions. **Axon Enterprise** a été de loin l'un des favoris à long terme. La société fabrique des Tasers et des caméras piétons portés par la police et les services de sécurité. En cette période turbulente et parfois presque anarchique, la demande pour ses produits est incroyablement forte et le titre a progressé très rapidement en novembre, clôturant une année remarquable.

Après cette effervescence extrême en novembre, le mois de décembre a très logiquement été marqué par des prises de profits aux États-Unis. Cependant, l'année a été extrêmement rentable pour les investissements aux États-Unis.

Asie

Suite à la vente de toutes les positions chinoises en 2023, l'exposition du fonds à l'Asie au premier semestre de l'année s'est limitée à quatre positions en Inde. Cette stratégie s'est révélée extrêmement fructueuse. En effet, **Zomato**, le premier fournisseur indien de services de Quick Commerce et de livraison de repas, a apporté la meilleure contribution à la performance du fonds en 2024. Toutefois, grâce au soutien de **Godrej Properties**, l'un des meilleurs promoteurs immobiliers en Inde, et à la contribution satisfaisante de **Bharti Airtel**, le plus grand opérateur de téléphonie mobile du pays, la partie indienne du portefeuille a été très rentable. Fait tout aussi important, à l'exception de quelques

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

semaines d'enthousiasme en septembre, à la faveur de certaines initiatives économiques du gouvernement, la Chine a été une destination d'investissement désastreuse que nous avons préféré éviter.

La semaine que nous avons passée à visiter des entreprises en Inde en septembre a également été extrêmement encourageante. De nombreux observateurs et commentateurs jugent les valorisations du marché boursier excessives. Toutefois, nous pensons qu'il s'agit d'un environnement opérationnel particulièrement compliqué et difficile, au sein duquel les acteurs historiques bénéficient désormais d'un avantage tel que leurs perspectives à long terme paraissent excessivement bonnes. De temps à autre, le marché peut corriger ou consolider, mais selon nous, il reste de loin la destination d'investissement la plus intéressante en Asie. Les marchés émergents sont un secteur où les entreprises de qualité ne sont jamais valorisées à bas prix et, selon nous, les franchises indiennes les plus performantes et les plus dominantes sont idéalement placées pour tirer profit de la croissance économique rapide et d'une population jeune de plus en plus aisée.

Au second semestre, l'exposition à l'Asie a été légèrement élargie, avec l'achat de participations dans **Sea Limited** et **Grab Holdings**. **Sea** est le plus grand marché en ligne d'Asie du Sud-Est, avec de vastes activités en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam. **Grab** est le champion de la livraison et de la mobilité en Asie du Sud-Est, essentiellement UBER avec une activité de livraison plus importante. Bien que l'année n'ait pas très bien commencé pour les deux actions, nous restons confiants quant à leurs perspectives très prometteuses.

Rares sont les marchés qui nous paraissent attractifs en Asie et les perspectives en Chine restent très décourageantes. Les longs confinements, l'état désastreux du marché immobilier et le faible intérêt que semble porter le gouvernement au secteur privé, ont tué la demande et la confiance, et un véritable changement de stratégie gouvernementale s'impose.

Europe

Le fonds sous-pondère l'Europe, et la plupart des marchés européens ont connu une année relativement satisfaisante, même s'ils ont été moins rémunérateurs que les États-Unis. Cela dit, notre sélection de titres a été très positive, notamment en ce qui concerne **Novo Nordisk** et **Ferrari**, qui figurent parmi les meilleures positions du fonds. Nous avons détenu le titre **Novo Nordisk** pendant plus de deux ans, avant de le vendre au troisième trimestre, une initiative qui s'est révélée très opportune. Il nous a semblé que l'engouement pour les médicaments pour la perte de poids devenait excessif, que la concurrence commençait à émerger et que les prix étaient trop élevés. Le titre a fortement corrigé depuis notre cession.

Ferrari a apporté une contribution très solide toute l'année, notamment au premier trimestre au cours duquel l'entreprise a réalisé d'excellents chiffres. Bien qu'il s'agisse d'un constructeur automobile, la société est souvent considérée comme une marque de luxe sur roues compte tenu de l'héritage, de la valeur de la marque et de l'appréciation des prix des modèles anciens ou rares. Contrairement à toutes les autres entreprises du secteur du luxe, 2024 a été une année positive pour **Ferrari**.

Nous étions exposés au secteur des semi-conducteurs avec des positions dans **ASML** et **ASM International**, qui n'ont pas apporté de contribution significative, et au premier trimestre, nous avons acquis une position dans **Rheinmetall**, qui est sans doute le meilleur fabricant de chars, de véhicules blindés de combat et de munitions au niveau mondial. Après un début d'année au ralenti, le titre s'est redressé vers la fin de l'année suite à l'élection de M. Trump, qui pourrait contraindre les pays européens à payer plus cher, à juste titre, pour leur propre défense.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Dans l'ensemble, l'Europe a sans doute apporté une contribution plus importante que prévu à la performance. Cela dit, une bonne sélection des valeurs est, comme toujours, extrêmement importante, compte tenu du ralentissement de la croissance économique, des coûts énergétiques élevés et de la lourdeur de la réglementation européenne.

Perspectives

Il est généralement hasardeux et très difficile de faire des projections pour l'année à venir et d'établir des pronostics fiables. Toutefois, en ce début d'année, nous ne ressentons pas le besoin d'apporter des changements significatifs à l'allocation d'actifs.

Sur le plan macroéconomique, la situation s'annonce relativement compliquée. Pénalisés par la hausse rapide des rendements, les marchés obligataires des pays développés sont en repli et peinent de plus en plus à s'accommoder de niveaux de dépenses et d'endettement publics toujours plus élevés. En outre, l'inflation ne semble pas totalement maîtrisée, ce qui pourrait constituer un risque réel pour les économies du G7. Elle constitue un risque moins important aux États-Unis, qui bénéficient d'un avantage considérable en termes de coûts énergétiques, et dont les rendements obligataires semblent augmenter davantage en raison de la vigueur excessive de l'économie (avec des conséquences inflationnistes), qu'en raison des inquiétudes liées à la situation budgétaire.

En Asie, notre intérêt pour la Chine est -et devrait rester- extrêmement limité, à moins que le gouvernement ne prenne des mesures plus déterminées pour relancer la croissance économique et la confiance. Malheureusement, en l'absence de calendrier des annonces économiques en Chine, il est impossible d'anticiper d'éventuelles mesures des pouvoirs publics. L'Inde, qui s'est consolidée ces derniers mois, reste très prometteuse. Les résultats du troisième trimestre devraient vraisemblablement être encourageants.

Comme nous l'avons dit, des opportunités individuelles devraient se présenter en Europe, d'autant plus que les valorisations plus faibles de certaines sociétés leaders commencent à sembler attrayantes. Comme nous l'avons dit, nous nous méfions du contexte économique, marqué par une intervention excessive des États et un niveau de dette élevé qui pèsent sur la croissance.

Ce qui nous ramène à l'Amérique, où il nous semble toujours plus facile d'identifier les meilleures opportunités d'investissement, malgré la récente surperformance. La publication des prochains résultats trimestriels devrait soutenir le marché, et l'arrivée d'un nouveau président doit également être intégrée à l'équation (bien que nous ne partagions pas le pessimisme généralisé des médias sur cette question). Les États-Unis sont désormais l'une des seules économies développées, où le gouvernement a été élu sur la promesse de réduire l'intervention de l'État, de diminuer les dépenses et de limiter la lourdeur de la réglementation. Dans un avenir immédiat, les États-Unis resteront donc certainement la partie la plus importante du portefeuille.

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Global Conviction A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-3.0%
3 mois	15.7%
1 an	49.8%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-1.1%
5 ans	7.2%
10 ans	9.0%
Depuis l'origine*	9.6%

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

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

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

Le portefeuille de **TreeTop Global Dynamic** se répartit au 31 décembre 2024 de la façon suivante:

- 18.3% 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 ;
- 5.7% gérés par l'équipe de Felix Berghmans, Ben Shields et Jonathan Alvis, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Convertible International, dont le rapport détaillé figure dans le Rapport Annuel de TreeTop Convertible Sicav ;
- 18.0% 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 ;
- 54.3% dans une stratégie quantitative reprenant 30 actions de grandes sociétés américaines de l'indice S&P500 qui se caractérisent par (i) un ratio de rachat d'actions propres élevé, (ii) une grande liquidité et (iii) un taux élevé de flux de trésorerie disponibles ;
- 3.7% dans le fonds indiciel Amundi Index MSCI Europe SRI qui se concentre sur le continent européen.

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Global Dynamic AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-5.9%
3 mois	-1.0%
1 an	11.1%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-3.1%
5 ans	4.5%
10 ans	3.2%
Depuis l'origine*	5.4%

* 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 2024 de la façon suivante :

- 11.1% 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 ;
- 3.6% gérés par l'équipe de Felix Berghmans, Ben Shields et Jonathan Alvis, avec la même philosophie que celle du compartiment TreeTop Convertible International, dont le rapport détaillé figure dans le Rapport Annuel de TreeTop Convertible Sicav ;
- 10.4% 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 ;
- 32.4% dans une stratégie quantitative reprenant 30 actions de grandes sociétés américaines de l'indice S&P500 qui se caractérisent par (i) un ratio de rachat d'actions propres élevé, (ii) une grande liquidité et (iii) un taux élevé de flux de trésorerie disponibles ;
- 2.2% dans le fonds indiciel Amundi Index MSCI Europe SRI qui se concentre sur le continent européen ;
- 32.4% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et fonds monétaires gérés par Amundi ;
- 7.9% en obligations convertibles.

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Global Balanced AH EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-3.3%
3 mois	0.0%
1 an	9.5%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	-0.5%
5 ans	3.9%
10 ans	2.5%
Depuis l'origine*	3.9%

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

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

TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

Le portefeuille de **TreeTop Global Conservative** se répartit au 31 décembre 2024 de la façon suivante:

- 16.8% investis dans le compartiment TreeTop Global Dynamic, dont le rapport détaillé figure ci-dessus ;
- 11.3% investis dans le compartiment indiciel TreeTop World ESG Leaders Equity Index (gestion passive), dont le rapport détaillé est disponible sur www.treetopam.com ;
- 64.2% en placements à revenu fixe : dépôts bancaires et fonds monétaires gérés par Amundi ;

TreeTop Global SICAV

Rapport du Gestionnaire

- 7.7% en obligations convertibles.

Résumé des performances au 31/12/2024	
	TreeTop Global Conservative A EUR
Rendements cumulés	
1 mois	-0.9%
3 mois	0.5%
1 an	7.9%
Rendements actuariels annualisés	
3 ans	0.7%
5 ans	2.7%
Depuis l'origine*	1.4%

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

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

Luxembourg, le 26 mars 2025



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 2024, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Ce que nous avons audité

Les états financiers du Fonds comprennent :

- l'état combiné du patrimoine du Fonds et l'état du patrimoine de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2024 ;
- l'état combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du Fonds et l'état des opérations et des autres variations de l'actif net de chacun de ses compartiments pour l'exercice clos à cette date ;
- l'état du portefeuille-titres au 31 décembre 2024 ; 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*

*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 à 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 14 avril 2025

Antoine Geoffroy

TreeTop Global SICAV

Etat combiné du patrimoine au 31 décembre 2024

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	156.824.896,46
Avoirs en banque		1.982.095,29
Intérêts à recevoir sur compte courant		3.186,77
Intérêts à recevoir sur obligations		270,27
Dividendes à recevoir sur actions		11.054,72
Montants à recevoir sur souscriptions		2.499,88
Collatéral sur changes à terme		380.000,00
Total Actif		159.204.003,39
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	870.444,96
Intérêts débiteurs à payer		214,51
Montants à payer sur rachats		349.348,97
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	756.881,63
Capital Gain Tax		539.639,45
Total Exigible		2.516.529,52
Actif net à la fin de l'exercice		156.687.473,87

TreeTop Global SICAV

Etat combiné des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024

	NOTES	COMBINÉ (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	2.297.663,36
Intérêts sur obligations	1i	133.563,21
Intérêts créditeurs	1i	175.868,12
Récupérations de taxes		20.857,05
Autres revenus		1.000,66
Total Revenus		2.628.952,40
Charges		
Commission de performance	4	554.211,17
Commission de gestion	4	2.412.772,57
Commission de banque dépositaire	8	160.482,67
Taxe d'abonnement	5	154.370,30
Frais d'administration	9	321.957,79
Frais et commissions divers	6	322.872,08
Frais de transactions	11	698.637,13
Intérêts débiteurs		20.150,34
Redevance aux autorités étrangères		35.033,06
Total Charges		4.680.487,11
Revenus / Pertes Net(te)s		-2.051.534,71
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	49.729.209,44
- sur devises		-401.553,28
- sur changes à terme		-2.142.163,49
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		45.133.957,96
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		1.813.879,89
- sur devises		-1.965,63
- sur changes à terme		-3.228.297,03
Résultat net des opérations		43.717.575,19
- Souscriptions		49.917.443,84
- Rachats		-216.618.512,73
Dividendes payés	12	-245.386,08
Variations de l'actif net		-123.228.879,78
Actif net au début de l'exercice		279.916.353,65
Actif net à la fin de l'exercice		156.687.473,87

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	5.672.793,84
Avoirs en banque		86.401,11
Intérêts à recevoir sur compte courant		203,42
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		1.940,18
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Collatéral sur changes à terme		10.000,00
Total Actif		5.771.338,55
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	129.738,28
Intérêts débiteurs à payer		0,00
Montants à payer sur rachats		1.766,30
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	60.265,14
Capital Gain Tax		0,00
Total Exigible		191.769,72
Actif net à la fin de l'exercice		5.579.568,83
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		10.051,412
- AH		22.131,813
- B (USD)		1.548,881
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		136,40
- AH		175,96
- B (USD)		210,14

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	53.805.983,75
Avoirs en banque		621.309,88
Intérêts à recevoir sur compte courant		594,51
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		7.758,69
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Collatéral sur changes à terme		340.000,00
Total Actif		54.775.646,83
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	331.776,13
Intérêts débiteurs à payer		180,40
Montants à payer sur rachats		243.809,17
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	409.932,56
Capital Gain Tax		198.943,68
Total Exigible		1.184.641,94
Actif net à la fin de l'exercice		53.591.004,89
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		21.800,797
- AH		148.429,532
- D		2.555,628
- DH		11.994,655
- I		13.196,238
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		138,17
- AH		199,89
- D		117,02
- DH		150,41
- I		1.425,15

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	14.781.031,77
Avoirs en banque		473.277,54
Intérêts à recevoir sur compte courant		1.182,87
Intérêts à recevoir sur obligations		168,92
Dividendes à recevoir sur actions		1.355,85
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Collatéral sur changes à terme		0,00
Total Actif		15.257.016,95
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	114.370,73
Intérêts débiteurs à payer		10,61
Montants à payer sur rachats		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	27.336,86
Capital Gain Tax		28.037,65
Total Exigible		169.755,85
Actif net à la fin de l'exercice		15.087.261,10
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A2		4.989,044
- AH		10.246,072
- D		1.024,000
- DH		14.831,084
- P		55.228,049
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A2		194,88
- AH		165,37
- D		109,22
- DH		119,73
- P		190,72

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	8.612.881,82
Avoirs en banque		698.112,52
Intérêts à recevoir sur compte courant		1.205,97
Intérêts à recevoir sur obligations		101,35
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		0,00
Collatéral sur changes à terme		0,00
Total Actif		9.312.301,66
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	20.555,32
Intérêts débiteurs à payer		0,00
Montants à payer sur rachats		0,00
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	0,00
Capital Gain Tax		0,00
Total Exigible		20.555,32
Actif net à la fin de l'exercice		9.291.746,34
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		3.669,383
- A2		2.773,402
- D		47.020,513
- P		31.321,334
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		113,86
- A2		140,08
- D		87,13
- P		140,11

TreeTop Global SICAV

Etat du patrimoine au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Actif		
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	1a	73.952.205,28
Avoirs en banque		102.994,24
Intérêts à recevoir sur compte courant		0,00
Intérêts à recevoir sur obligations		0,00
Dividendes à recevoir sur actions		0,00
Montants à recevoir sur souscriptions		2.499,88
Collatéral sur changes à terme		30.000,00
Total Actif		74.087.699,40
Exigible		
Taxes et frais à payer	3	274.004,50
Intérêts débiteurs à payer		23,50
Montants à payer sur rachats		103.773,50
Pertes non réalisées sur changes à terme	1c	259.347,07
Capital Gain Tax		312.658,12
Total Exigible		949.806,69
Actif net à la fin de l'exercice		73.137.892,71
Nombre d'actions en circulation (à la fin de l'exercice)		
- A		39.495,326
- AH		148.936,187
- I		28.961,358
Valeur Nette d'inventaire par action (à la fin de l'exercice)		
- A		254,85
- AH		121,01
- I		1.555,53

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Sequoia Equity		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	1.000.616,21
Intérêts sur obligations	1i	0,00
Intérêts créditeurs	1i	41.755,90
Récupérations de taxes		15.350,65
Autres revenus		0,00
Total Revenus		1.057.722,76
Charges		
Commission de performance	4	367.933,51
Commission de gestion	4	623.930,01
Commission de banque dépositaire	8	25.233,07
Taxe d'abonnement	5	39.582,89
Frais d'administration	9	67.977,22
Frais et commissions divers	6	69.735,65
Frais de transactions	11	206.714,29
Intérêts débiteurs		480,80
Redevance aux autorités étrangères		6.395,54
Total Charges		1.407.982,98
Revenus / Pertes Net(te)s		-350.260,22
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	15.288.705,87
- sur devises		-77.923,48
- sur changes à terme		-5.600,51
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		14.854.921,66
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-5.145.041,94
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		-1.588.174,99
Résultat net des opérations		8.121.704,73
- Souscriptions		845.833,92
- Rachats		-106.776.425,48
Dividendes payés	12	0,00
Variations de l'actif net		-97.808.886,83
Actif net au début de l'exercice		103.388.455,66
Actif net à la fin de l'exercice		5.579.568,83

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 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Global Dynamic		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	637.709,29
Intérêts sur obligations	1i	0,00
Intérêts créditeurs	1i	35.084,44
Récupérations de taxes		726,60
Autres revenus		0,00
Total Revenus		673.520,33
Charges		
Commission de performance	4	126.032,79
Commission de gestion	4	629.749,37
Commission de banque dépositaire	8	45.705,58
Taxe d'abonnement	5	54.268,16
Frais d'administration	9	76.580,70
Frais et commissions divers	6	66.908,23
Frais de transactions	11	195.344,45
Intérêts débiteurs		5.465,31
Redevance aux autorités étrangères		5.922,79
Total Charges		1.205.977,38
Revenus / Pertes Net(te)s		-532.457,05
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	13.238.044,61
- sur devises		-36.980,68
- sur changes à terme		-1.329.367,31
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		11.339.239,57
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-2.394.923,49
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		-1.066.461,26
Résultat net des opérations		7.877.854,82
- Souscriptions		5.244.083,89
- Rachats		-22.637.553,30
Dividendes payés	12	-71.378,34
Variations de l'actif net		-9.586.992,93
Actif net au début de l'exercice		63.177.997,82
Actif net à la fin de l'exercice		53.591.004,89

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 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	92.427,36
Intérêts sur obligations	1i	76.619,08
Intérêts créditeurs	1i	14.991,17
Récupérations de taxes		1.997,10
Autres revenus		0,00
Total Revenus		186.034,71
Charges		
Commission de performance	4	60.244,87
Commission de gestion	4	149.462,31
Commission de banque dépositaire	8	11.050,34
Taxe d'abonnement	5	10.500,51
Frais d'administration	9	33.314,42
Frais et commissions divers	6	31.366,27
Frais de transactions	11	56.592,00
Intérêts débiteurs		1.386,40
Redevance aux autorités étrangères		5.922,79
Total Charges		359.839,91
Revenus / Pertes Net(te)s		-173.805,20
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	1.751.655,38
- sur devises		-1.292,85
- sur changes à terme		-74.920,23
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		1.501.637,10
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		251.059,85
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		-56.247,20
Résultat net des opérations		1.696.449,75
- Souscriptions		2.147,03
- Rachats		-1.161.625,58
Dividendes payés	12	-57.458,56
Variations de l'actif net		479.512,64
Actif net au début de l'exercice		14.607.748,46
Actif net à la fin de l'exercice		15.087.261,10

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 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conservative		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	0,00
Intérêts sur obligations	1i	56.944,13
Intérêts créditeurs	1i	14.592,01
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		1.000,66
Total Revenus		72.536,80
Charges		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	37.211,26
Commission de banque dépositaire	8	4.204,26
Taxe d'abonnement	5	8.489,61
Frais d'administration	9	37.472,56
Frais et commissions divers	6	16.684,45
Frais de transactions	11	968,07
Intérêts débiteurs		1.222,99
Redevance aux autorités étrangères		3.198,56
Total Charges		109.451,76
Revenus / Pertes Net(te)s		-36.914,96
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	234.512,46
- sur devises		0,01
- sur changes à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		197.597,51
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		536.784,19
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		0,00
Résultat net des opérations		734.381,70
- Souscriptions		46.046,15
- Rachats		-1.888.184,97
Dividendes payés	12	-116.549,18
Variations de l'actif net		-1.224.306,30
Actif net au début de l'exercice		10.516.052,64
Actif net à la fin de l'exercice		9.291.746,34

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat des opérations et des autres variations de l'actif net du 1 janvier 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction		
	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	179.753,96
Intérêts sur obligations	1i	0,00
Intérêts créditeurs	1i	31.731,79
Récupérations de taxes		2.782,70
Autres revenus		0,00
Total Revenus		214.268,45
Charges		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	763.951,79
Commission de banque dépositaire	8	55.396,36
Taxe d'abonnement	5	31.917,82
Frais d'administration	9	72.461,31
Frais et commissions divers	6	62.870,52
Frais de transactions	11	189.131,43
Intérêts débiteurs		6.958,50
Redevance aux autorités étrangères		6.850,47
Total Charges		1.189.538,20
Revenus / Pertes Net(te)s		-975.269,75
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	13.842.007,14
- sur devises		-201.765,05
- sur changes à terme		-732.275,44
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		11.932.696,90
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		13.624.903,31
- sur devises		0,00
- sur changes à terme		-517.413,58
Résultat net des opérations		25.040.186,63
- Souscriptions		43.752.065,02
- Rachats		-52.350.444,04
Dividendes payés	12	0,00
Variations de l'actif net		16.441.807,61
Actif net au début de l'exercice		56.696.085,10
Actif net à la fin de l'exercice		73.137.892,71

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 2024 au 31 décembre 2024

TreeTop Global Horizon (jusqu'au 4 novembre 2024)

	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	88.680,13
Intérêts sur obligations	1i	0,00
Intérêts créditeurs	1i	26.327,72
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		0,00
Total Revenus		115.007,85
Charges		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	88.138,51
Commission de banque dépositaire	8	5.722,34
Taxe d'abonnement	5	3.393,97
Frais d'administration	9	8.394,22
Frais et commissions divers	6	20.433,12
Frais de transactions	11	8.733,35
Intérêts débiteurs		4.424,00
Redevance aux autorités étrangères		2.664,14
Total Charges		141.903,65
Revenus / Pertes Net(te)s		-26.895,80
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	1.669.047,13
- sur devises		-39.643,59
- sur changes à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		1.602.507,74
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-590.677,01
- sur devises		-397,35
- sur changes à terme		0,00
Résultat net des opérations		1.011.433,38
- Souscriptions		0,00
- Rachats		-9.176.409,11
Dividendes payés	12	0,00
Variations de l'actif net		-8.164.975,73
Actif net au début de l'exercice		8.164.975,73
Actif net à la fin de l'exercice		0,00

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 2024 au 31 décembre 2024

Aubrey European Conviction (jusqu'au 18 septembre 2024)

	NOTES	VALEUR (EN EUR)
Revenus		
Dividendes sur actions	1i	298.476,41
Intérêts sur obligations	1i	0,00
Intérêts créditeurs	1i	11.385,09
Récupérations de taxes		0,00
Autres revenus		0,00
Total Revenus		309.861,50
Charges		
Commission de performance	4	0,00
Commission de gestion	4	120.329,32
Commission de banque dépositaire	8	13.170,72
Taxe d'abonnement	5	6.217,34
Frais d'administration	9	25.757,36
Frais et commissions divers	6	54.873,84
Frais de transactions	11	41.153,54
Intérêts débiteurs		212,34
Redevance aux autorités étrangères		4.078,77
Total Charges		265.793,23
Revenus / Pertes Net(te)s		44.068,27
Plus ou moins-value nette réalisée		
- sur investissements	1b	3.705.236,85
- sur devises		-43.947,64
- sur changes à terme		0,00
Bénéfice / (Perte) Net(te) réalisé(e)		3.705.357,48
Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée	1f	
- sur investissements		-4.468.225,02
- sur devises		-1.568,28
- sur changes à terme		0,00
Résultat net des opérations		-764.435,82
- Souscriptions		27.267,83
- Rachats		-22.627.870,25
Dividendes payés	12	0,00
Variations de l'actif net		-23.365.038,24
Actif net au début de l'exercice		23.365.038,24
Actif net à la fin de l'exercice		0,00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
ROYAL BANK OF CANADA	418	CAD	39.615,14	48.647,14	0,87%
Total DOLLAR CANADIEN			39.615,14	48.647,14	0,87%
NESTLE SA-REG	542	CHF	57.938,21	43.246,80	0,78%
NOVARTIS AG-REG	466	CHF	38.781,59	44.045,18	0,79%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	174	CHF	52.619,09	47.372,80	0,85%
Total FRANC SUISSE			149.338,89	134.664,78	2,41%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	83	EUR	51.383,11	52.746,50	0,95%
SHELL	1.683	EUR	45.365,35	50.683,55	0,91%
TOTAL SA	853	EUR	51.093,07	45.524,61	0,82%
Total EURO			147.841,53	148.954,66	2,67%
UNILEVER	878	GBP	40.958,14	48.296,37	0,87%
Total LIVRE STERLING			40.958,14	48.296,37	0,87%
TOYOTA MOTOR COR	3.300	JPY	47.228,07	63.794,10	1,14%
Total YEN JAPONAIS			47.228,07	63.794,10	1,14%
3M CO	1.439	USD	151.582,88	179.392,09	3,22%
ABBVIE	288	USD	43.565,42	49.423,08	0,89%
AIRBNB	525	USD	71.626,63	66.625,06	1,19%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	1.401	USD	98.239,94	98.496,19	1,77%
AMGEN INC	446	USD	124.632,27	112.260,20	2,01%
AUTOZONE INC	24	USD	66.518,30	74.213,42	1,33%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	2.431	USD	170.521,07	180.370,57	3,23%
BOOKING HOLDINGS	22	USD	75.234,69	105.557,93	1,89%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	2.080	USD	102.069,90	113.611,59	2,04%
BUILDERS FIRSTSOURCE	447	USD	65.722,61	61.699,38	1,11%
CATERPILLAR	170	USD	61.422,34	59.555,00	1,07%
CENTENE	3.829	USD	218.778,64	224.008,52	4,01%
CHARTER COMMUNICATIONS	356	USD	102.890,68	117.842,70	2,11%
CHEVRON	1.311	USD	176.116,87	183.375,41	3,29%
CISCO SYSTEMS	945	USD	44.487,32	54.026,07	0,97%
COCA COLA	3.146	USD	180.999,52	189.154,96	3,39%
COMCAST CORP-CLASS A	3.002	USD	113.939,91	108.802,57	1,95%
CVS HEALTH CORP	2.617	USD	144.016,35	113.449,67	2,03%
DEERE & CO.	247	USD	92.816,95	101.066,06	1,81%
DOW INC-W/I	2.511	USD	127.940,29	97.311,86	1,74%
EXXON MOBIL	452	USD	43.133,30	46.954,75	0,84%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	370	USD	179.930,93	204.605,89	3,67%
HUMANA INC	653	USD	162.138,86	159.992,88	2,87%
INTEL CORP	2.695	USD	85.431,22	52.182,28	0,94%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Sequoia Equity					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
INTL BUSINESS MACHINES CORP	975	USD	131.218,51	206.986,24	3,71%
JOHNSON & JOHNSON	326	USD	53.637,34	45.529,81	0,82%
JPMORGAN CHASE & CO	248	USD	29.973,55	57.410,02	1,03%
LAS VEGAS SANDS CORP	1.520	USD	71.859,63	75.390,83	1,35%
LENNAR CORP-A	488	USD	84.457,83	64.267,08	1,15%
LOCKHEED MARTIN CORP	94	USD	39.625,58	44.112,37	0,79%
MARATHON PETROLEUM	1.655	USD	243.121,39	222.957,51	4,00%
MCDONALD'S	175	USD	45.497,97	48.991,55	0,88%
MERCK & CO. INC	1.677	USD	167.757,59	161.108,60	2,89%
METLIFE	3.279	USD	257.839,49	259.280,08	4,65%
NORTHROP GRUMMAN CORP	149	USD	73.245,01	67.521,97	1,21%
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	51	USD	57.045,78	58.402,51	1,05%
PAYPAL HOLDINGS INC	1.144	USD	67.820,36	94.293,00	1,69%
PEPSICO INC	313	USD	53.303,62	45.963,09	0,82%
PFIZER INC	1.880	USD	70.567,58	48.166,49	0,86%
PHILLIPS 66	1.276	USD	156.610,42	140.390,81	2,52%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	320	USD	44.745,19	51.808,79	0,93%
PULTE GROUP	498	USD	68.227,03	52.372,96	0,94%
RTX CORP	608	USD	70.552,08	67.945,69	1,22%
T-MOBILE US INC	379	USD	53.492,07	80.788,67	1,45%
VALERO ENERGY CORP	1.991	USD	257.548,21	235.709,02	4,22%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	3.277	USD	136.514,76	126.554,54	2,27%
VISTRA CORP	749	USD	90.487,06	99.724,41	1,79%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	5.572	USD	171.241,73	50.204,50	0,90%
WELLS FARGO & CO	1.011	USD	59.929,05	68.578,12	1,23%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			5.260.075,72	5.228.436,79	93,71%
Total Actions Cotées ou Négociées			5.685.057,49	5.672.793,84	101,67%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			5.685.057,49	5.672.793,84	101,67%
Autres valeurs mobilières					
FIBRECHEM TECHNOLOGIES LTD	3.224.862	SGD	1.198.793,53	0,00	0,00%
Total DOLLAR DE SINGAPOUR			1.198.793,53	0,00	0,00%
Total Autres valeurs mobilières			1.198.793,53	0,00	0,00%
Total du Portefeuille-Titres			6.883.851,02	5.672.793,84	101,67%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
EASTROC BEVERAGE	10.200	CNY	290.955,78	335.375,74	0,63%
MIDEA	28.674	CNY	267.148,44	285.359,11	0,53%
Total YUAN RENMINBI CHINOIS			558.104,22	620.734,85	1,16%
FERRARI NV	619	EUR	200.554,97	255.275,60	0,48%
PRYSMIAN SPA	3.000	EUR	201.445,20	184.980,00	0,35%
RHEINMETALL	471	EUR	248.478,09	289.476,60	0,54%
Total EURO			650.478,26	729.732,20	1,36%
BYD	5.500	HKD	183.857,89	182.291,73	0,34%
MEITUAN DIANPING B	28.300	HKD	572.596,27	533.723,29	1,00%
TENCENT HOLDINGS LTD	4.700	HKD	197.496,99	243.656,53	0,45%
XIAOMI CORP	101.000	HKD	238.589,74	433.196,17	0,81%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			1.192.540,89	1.392.867,72	2,60%
SUMBER ALFARIA TRIJAYA TBK P	1.007.000	IDR	199.040,56	172.200,03	0,32%
Total ROUPIE INDOÉSIEENNE			199.040,56	172.200,03	0,32%
BHARTI AIRTEL	38.924	INR	589.234,37	697.117,76	1,30%
INDIAN HOTELS CO LTD	40.413	INR	203.341,00	400.036,41	0,75%
MACROTECH DEVELOPERS	23.935	INR	228.759,35	375.117,47	0,70%
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	4.945	INR	170.855,45	167.733,86	0,31%
MAX HEALTHCARE INSTITUTE LTD	35.414	INR	332.289,27	450.659,36	0,84%
PB FINTECH	19.021	INR	322.581,10	452.465,63	0,84%
TRENT	4.580	INR	118.833,38	368.007,21	0,69%
TVS MOTOR CO LTD	11.344	INR	217.655,17	303.072,25	0,57%
VARUN BEVERAGES	47.480	INR	60.885,85	341.935,48	0,64%
ZOMATO	290.070	INR	509.588,70	909.771,40	1,70%
Total ROUPIE INDIENNE			2.754.023,64	4.465.916,83	8,33%
FUBON FINANCIAL	93.800	TWD	230.791,95	249.500,79	0,47%
MEDIATEK INC	6.000	TWD	247.711,75	250.085,79	0,47%
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	15.000	TWD	391.193,25	474.986,27	0,89%
Total DOLLAR TAIWANAIS			869.696,95	974.572,85	1,82%
AIRBNB	4.707	USD	650.050,33	597.341,26	1,11%
ALIBABA GROUP HOLDING ADR	2.740	USD	279.533,20	224.359,83	0,42%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	12.153	USD	856.138,92	854.406,95	1,59%
ARISTA NETWORKS INC	3.468	USD	178.734,58	370.176,76	0,69%
AUTOZONE INC	209	USD	577.830,45	646.275,23	1,21%
AXON ENTERPRISE	684	USD	146.189,50	392.578,35	0,73%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	20.676	USD	1.445.636,91	1.534.077,33	2,86%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
BOOKING HOLDINGS	249	USD	825.504,90	1.194.723,88	2,23%
BOSTON SCIENTIFIC CORP	3.748	USD	265.395,54	323.294,41	0,60%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	17.932	USD	864.009,60	979.462,98	1,83%
BROADCOM INC	1.725	USD	165.580,17	386.213,42	0,72%
BUILDERS FIRSTSOURCE	4.022	USD	590.269,97	555.156,41	1,04%
CATERPILLAR	1.547	USD	558.676,17	541.950,48	1,01%
CENTENE	32.583	USD	1.834.860,45	1.906.207,76	3,56%
CHARTER COMMUNICATIONS	3.064	USD	881.741,87	1.014.241,70	1,89%
CINTAS CORP	1.461	USD	220.860,50	257.773,73	0,48%
CLEAN HARBORS	1.358	USD	267.445,77	301.815,66	0,56%
COMCAST CORP-CLASS A	14.202	USD	515.481,35	514.728,21	0,96%
COMFORT SYSTEMS	1.052	USD	236.347,05	430.817,11	0,80%
CONSTRUCTION PARTNERS	4.103	USD	223.488,08	350.508,33	0,65%
CVS HEALTH CORP	22.560	USD	1.204.539,51	977.999,42	1,82%
DEERE & CO.	2.145	USD	805.609,34	877.678,90	1,64%
DUOLINGO	927	USD	194.000,52	290.257,08	0,54%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3.159	USD	1.503.571,75	1.746.891,92	3,26%
GRAB	117.200	USD	488.851,78	534.219,22	1,00%
HUMANA INC	5.551	USD	1.340.711,22	1.360.062,01	2,54%
ICICI BANK	9.629	USD	219.792,58	277.664,84	0,52%
INTERDIGITAL	2.221	USD	257.260,41	415.512,54	0,78%
INTUITIVE SURGICAL INC	623	USD	247.875,68	314.032,91	0,59%
LAS VEGAS SANDS CORP	13.854	USD	656.841,99	687.147,70	1,28%
LENNAR CORP-A	4.222	USD	689.695,95	556.015,59	1,04%
LOCKHEED MARTIN CORP	883	USD	360.128,73	414.374,72	0,77%
MAKEMYTRIP LTD	4.256	USD	206.577,99	461.481,10	0,86%
MARATHON PETROLEUM	14.101	USD	2.072.680,50	1.899.651,86	3,54%
MARTIN MARIETTA MATERIALS	350	USD	192.367,56	174.577,50	0,33%
MERCADOLIBRE INC	343	USD	554.068,64	563.255,35	1,05%
META PLATFORMS	611	USD	188.011,00	345.482,00	0,64%
METLIFE	28.355	USD	2.210.169,54	2.242.112,41	4,18%
NETFLIX	390	USD	246.930,36	335.697,54	0,63%
NORTHROP GRUMMAN CORP	1.350	USD	659.952,15	611.776,20	1,14%
NVIDIA CORP	2.208	USD	152.137,29	286.347,00	0,53%
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	460	USD	508.918,49	526.767,75	0,98%
PAYPAL HOLDINGS INC	10.029	USD	598.697,09	826.629,79	1,54%
PHILLIPS 66	11.035	USD	1.338.283,25	1.214.116,42	2,27%
PROGRESSIVE	1.111	USD	190.838,71	257.080,36	0,48%
PULTE GROUP	4.657	USD	593.912,56	489.760,79	0,91%
QUANTA SERVICES	705	USD	182.958,33	215.176,48	0,40%
RTX CORP	5.532	USD	653.475,47	618.216,36	1,15%
SEA LTD-ADR	6.125	USD	468.436,74	627.583,29	1,17%
SERVICENOW INC	185	USD	147.539,84	189.398,55	0,35%
SHARKNINJA	3.215	USD	255.905,85	302.281,41	0,56%
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	780	USD	250.467,42	336.993,14	0,63%
T-MOBILE US INC	3.209	USD	456.409,28	684.039,18	1,28%
TRIP.COM	6.568	USD	253.168,45	435.498,68	0,81%
UBER TECHNOLOGIES INC	3.341	USD	218.876,36	194.620,11	0,36%
VALERO ENERGY CORP	16.952	USD	2.202.445,99	2.006.900,70	3,74%
VERTEX PHARMACEUTICALS	512	USD	221.710,78	199.113,86	0,37%
VERTIV HOLDINGS CO	2.493	USD	159.893,69	273.519,78	0,51%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Dynamic					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
VISTRA CORP	6.441	USD	760.911,86	857.576,70	1,60%
WAYSTAR	5.000	USD	157.552,00	177.209,08	0,33%
WELLS FARGO & CO	9.147	USD	542.826,12	620.458,99	1,16%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			36.198.778,08	39.801.289,02	74,22%
CAPITEC BANK HOLDINGS LTD	1.100	ZAR	167.312,57	176.447,88	0,33%
SHOPRITE	10.936	ZAR	169.185,24	164.824,38	0,31%
Total RAND SUD-AFRICAIN			336.497,81	341.272,26	0,64%
Total Actions Cotées ou Négociées			42.759.160,41	48.498.585,76	90,50%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			42.759.160,41	48.498.585,76	90,50%
Fonds d'investissements					
AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI	1.140	EUR	2.021.505,00	1.974.696,60	3,68%
TREETOP CONVERTIBLE INTERNATIONAL IH	3.150	EUR	2.978.451,00	3.042.459,00	5,68%
Total EURO			4.999.956,00	5.017.155,60	9,36%
Total Fonds d'investissements			4.999.956,00	5.017.155,60	9,36%
Produits dérivés					
HYNIX (WRT)	2.547	USD	340.696,00	290.242,39	0,54%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			340.696,00	290.242,39	0,54%
Total Produits dérivés			340.696,00	290.242,39	0,54%
Total du Portefeuille-Titres			48.099.812,41	53.805.983,75	100,40%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
EASTROC BEVERAGE	1.100	CNY	31.370,75	36.167,97	0,24%
MIDEA	2.500	CNY	22.640,32	24.879,60	0,16%
Total YUAN RENMINBI CHINOIS			54.011,07	61.047,57	0,40%
FERRARI NV	96	EUR	32.563,34	39.590,40	0,26%
PRYSMIAN SPA	500	EUR	33.574,20	30.830,00	0,20%
RHEINMETALL	91	EUR	47.507,18	55.928,60	0,37%
Total EURO			113.644,72	126.349,00	0,84%
BYD	1.000	HKD	33.428,70	33.143,95	0,22%
MEITUAN DIANPING B	4.300	HKD	87.764,71	81.095,76	0,54%
TENCENT HOLDINGS LTD	1.000	HKD	45.636,39	51.841,81	0,34%
XIAOMI CORP	16.000	HKD	37.682,74	68.625,14	0,45%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			204.512,54	234.706,66	1,56%
SUMBER ALFARIA TRIJAYA TBK P	47.400	IDR	9.025,81	8.105,54	0,05%
Total ROUPIE INDOÉSIEENNE			9.025,81	8.105,54	0,05%
BHARTI AIRTEL	5.995	INR	92.873,75	107.368,74	0,71%
INDIAN HOTELS CO LTD	7.641	INR	37.146,49	75.636,01	0,50%
MACROTECH DEVELOPERS	4.400	INR	38.948,28	68.958,30	0,46%
MAHINDRA & MAHINDRA LTD	898	INR	31.026,93	30.460,06	0,20%
MAX HEALTHCARE INSTITUTE LTD	5.577	INR	52.219,46	70.969,88	0,47%
PB FINTECH	3.058	INR	53.087,16	72.742,75	0,48%
TRENT	740	INR	19.028,51	59.459,68	0,39%
TVS MOTOR CO LTD	2.212	INR	42.478,54	59.096,95	0,39%
VARUN BEVERAGES	7.562	INR	11.981,83	54.459,06	0,36%
ZOMATO	47.900	INR	82.594,33	150.232,87	1,00%
Total ROUPIE INDIENNE			461.385,28	749.384,30	4,97%
FUBON FINANCIAL	16.300	TWD	40.098,06	43.356,75	0,29%
MEDIATEK INC	1.000	TWD	41.285,29	41.680,97	0,28%
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC	3.000	TWD	78.415,84	94.997,25	0,63%
Total DOLLAR TAIWANAIS			159.799,19	180.034,97	1,19%
AIRBNB	767	USD	105.924,92	97.336,04	0,65%
ALIBABA GROUP HOLDING ADR	440	USD	44.746,24	36.028,59	0,24%
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	2.061	USD	145.219,29	144.896,96	0,96%
ARISTA NETWORKS INC	640	USD	35.334,29	68.314,05	0,45%
AUTOZONE INC	33	USD	91.236,39	102.043,46	0,68%
AXON ENTERPRISE	111	USD	22.496,64	63.707,89	0,42%
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	3.558	USD	248.770,36	263.989,51	1,75%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
BOOKING HOLDINGS	42	USD	139.785,64	201.519,69	1,34%
BOSTON SCIENTIFIC CORP	681	USD	48.203,41	58.741,59	0,39%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	3.026	USD	145.800,42	165.283,01	1,10%
BROADCOM INC	245	USD	21.269,43	54.853,50	0,36%
BUILDERS FIRSTSOURCE	651	USD	95.540,97	89.857,49	0,60%
CATERPILLAR	249	USD	89.922,67	87.230,56	0,58%
CENTENE	5.608	USD	315.805,70	328.085,60	2,17%
CHARTER COMMUNICATIONS	520	USD	149.940,87	172.129,79	1,14%
CINTAS CORP	223	USD	31.339,59	39.345,34	0,26%
CLEAN HARBORS	244	USD	48.460,59	54.229,03	0,36%
COMCAST CORP-CLASS A	2.391	USD	86.924,70	86.657,88	0,57%
COMFORT SYSTEMS	172	USD	38.258,53	70.437,78	0,47%
CONSTRUCTION PARTNERS	736	USD	40.048,80	62.874,51	0,42%
CVS HEALTH CORP	3.806	USD	203.212,66	164.994,05	1,09%
DEERE & CO.	362	USD	135.958,31	148.121,10	0,98%
DUOLINGO	179	USD	37.192,34	56.047,48	0,37%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	540	USD	257.020,81	298.614,00	1,98%
GRAB	19.200	USD	80.664,41	87.517,14	0,58%
HUMANA INC	952	USD	229.932,82	233.251,49	1,55%
ICICI BANK	1.565	USD	35.981,88	45.128,83	0,30%
INTERDIGITAL	340	USD	40.004,74	63.608,40	0,42%
INTUITIVE SURGICAL INC	114	USD	45.595,86	57.463,49	0,38%
LAS VEGAS SANDS CORP	2.229	USD	105.680,72	110.556,68	0,73%
LENNAR CORP-A	715	USD	116.800,71	94.161,81	0,62%
LOCKHEED MARTIN CORP	144	USD	58.729,94	67.576,40	0,45%
MAKEMYTRIP LTD	769	USD	34.349,40	83.383,22	0,55%
MARATHON PETROLEUM	2.348	USD	345.051,95	316.316,76	2,10%
MARTIN MARIETTA MATERIALS	55	USD	30.229,19	27.433,61	0,18%
MERCADOLIBRE INC	56	USD	83.933,73	91.960,06	0,61%
META PLATFORMS	103	USD	32.531,84	58.240,01	0,39%
METLIFE	4.671	USD	364.087,53	369.349,57	2,45%
NETFLIX	62	USD	38.688,98	53.367,30	0,35%
NORTHROP GRUMMAN CORP	215	USD	105.103,48	97.431,03	0,65%
NVIDIA CORP	432	USD	25.445,21	56.024,41	0,37%
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	72	USD	79.656,81	82.450,60	0,55%
PAYPAL HOLDINGS INC	1.648	USD	98.378,92	135.834,67	0,90%
PHILLIPS 66	1.864	USD	226.058,91	205.085,00	1,36%
PROGRESSIVE	183	USD	29.621,03	42.345,37	0,28%
PULTE GROUP	744	USD	94.883,17	78.243,94	0,52%
QUANTA SERVICES	164	USD	40.842,87	50.055,24	0,33%
RTX CORP	892	USD	105.368,79	99.683,48	0,66%
SEA LTD-ADR	879	USD	64.340,33	90.064,61	0,60%
SERVICENOW INC	30	USD	23.925,38	30.713,28	0,20%
SHARKNINJA	583	USD	46.641,00	54.814,95	0,36%
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	120	USD	38.251,37	51.845,10	0,34%
T-MOBILE US INC	530	USD	75.494,22	112.976,24	0,75%
TRIP.COM	1.067	USD	39.830,64	70.748,64	0,47%
UBER TECHNOLOGIES INC	675	USD	44.287,99	39.320,14	0,26%
VALERO ENERGY CORP	2.904	USD	378.228,37	343.796,58	2,28%
VERTEX PHARMACEUTICALS	96	USD	41.587,70	37.333,85	0,25%
VERTIV HOLDINGS CO	450	USD	24.489,06	49.371,80	0,33%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
VISTRA CORP	1.093	USD	129.122,29	145.525,75	0,96%
WAYSTAR	850	USD	26.783,84	30.125,54	0,20%
WELLS FARGO & CO	1.467	USD	87.058,70	99.509,49	0,66%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			6.046.077,35	6.677.953,38	44,26%
CAPITEC BANK HOLDINGS LTD	180	ZAR	27.378,42	28.873,29	0,19%
SHOPRITE	1.745	ZAR	26.970,01	26.300,16	0,17%
Total RAND SUD-AFRICAIN			54.348,43	55.173,45	0,37%
Total Actions Cotées ou Négociées			7.102.804,39	8.092.754,87	53,64%
Obligations					
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	1.250.000	EUR	934.666,67	1.196.837,50	7,93%
Total EURO			934.666,67	1.196.837,50	7,93%
Total Obligations			934.666,67	1.196.837,50	7,93%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			8.037.471,06	9.289.592,37	61,57%
Fonds d'investissements					
AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI	190	EUR	336.917,50	329.116,10	2,18%
AMUNDI STAR 2-IC	16	EUR	1.997.046,78	2.287.261,24	15,16%
AMUNDI ULTRA SHORT B SRI	21	EUR	2.140.479,97	2.288.484,66	15,17%
TREETOP CONVERTIBLE INTERNATIONAL IH	560	EUR	529.502,40	540.881,60	3,59%
Total EURO			5.003.946,65	5.445.743,60	36,09%
Total Fonds d'investissements			5.003.946,65	5.445.743,60	36,09%
Autres valeurs mobilières					
HYNIX (WRT)	401	USD	53.685,00	45.695,80	0,30%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			53.685,00	45.695,80	0,30%
Total Autres valeurs mobilières			53.685,00	45.695,80	0,30%
Total du Portefeuille-Titres			13.095.102,71	14.781.031,77	97,97%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conservative					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Obligations					
AGEAS / FORTIS BANK SA/NV FLOATING RATE PERPETUAL (CONV.)	750.000	EUR	563.757,25	718.102,50	7,73%
Total EURO			563.757,25	718.102,50	7,73%
Total Obligations			563.757,25	718.102,50	7,73%
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			563.757,25	718.102,50	7,73%
Fonds d'investissements					
AMUNDI ENH ULTRA SHORT-TERM BOND -I-	15	EUR	1.608.937,63	1.769.342,10	19,04%
AMUNDI STAR 2-IC	12	EUR	1.523.074,60	1.771.161,26	19,06%
AMUNDI ULTRA SHORT B SRI	16	EUR	1.622.447,00	1.746.960,56	18,80%
TREETOP GLOBAL DYNAMIC AH	7.800	EUR	1.329.198,00	1.557.426,00	16,76%
TREETOP WORLD ESG LEADERS EQUITY INDEX IH	476	EUR	765.127,16	1.049.889,40	11,30%
Total EURO			6.848.784,39	7.894.779,32	84,97%
Total Fonds d'investissements			6.848.784,39	7.894.779,32	84,97%
Total du Portefeuille-Titres			7.412.541,64	8.612.881,82	92,69%

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé					
Actions Cotées ou Négociées					
FERRARI NV	4.500	EUR	1.015.149,71	1.855.800,00	2,54%
PRYSMIAN SPA	22.000	EUR	1.491.144,60	1.356.520,00	1,85%
RHEINMETALL	3.500	EUR	1.877.909,58	2.151.100,00	2,94%
Total EURO			4.384.203,89	5.363.420,00	7,33%
MEITUAN DIANPING B	90.000	HKD	1.951.242,60	1.697.353,21	2,32%
Total DOLLAR DE HONG-KONG			1.951.242,60	1.697.353,21	2,32%
BHARTI AIRTEL	135.000	INR	2.041.258,45	2.417.811,58	3,31%
ZOMATO	1.100.000	INR	1.229.228,39	3.450.024,25	4,72%
Total ROUPIE INDIENNE			3.270.486,84	5.867.835,83	8,02%
ARISTA NETWORKS INC	27.600	USD	1.256.697,98	2.946.043,46	4,03%
AXON ENTERPRISE	5.000	USD	619.792,37	2.869.724,77	3,92%
BOOKING HOLDINGS	500	USD	1.434.066,22	2.399.043,94	3,28%
BOSTON SCIENTIFIC CORP	27.700	USD	1.912.313,18	2.389.342,35	3,27%
BROADCOM INC	12.200	USD	960.898,61	2.731.480,44	3,73%
CINTAS CORP	10.600	USD	1.316.997,30	1.870.226,94	2,56%
CLEAN HARBORS	10.100	USD	1.920.901,79	2.244.726,22	3,07%
COMFORT SYSTEMS	7.300	USD	1.020.678,81	2.989.510,38	4,09%
CONSTRUCTION PARTNERS	28.900	USD	1.571.950,68	2.468.849,83	3,38%
DUOLINGO	6.700	USD	1.467.340,23	2.097.866,73	2,87%
GRAB	400.000	USD	1.912.759,62	1.823.273,78	2,49%
INTERDIGITAL	15.300	USD	1.684.241,32	2.862.378,08	3,91%
INTUITIVE SURGICAL INC	4.600	USD	1.779.112,21	2.318.702,08	3,17%
MARTIN MARIETTA MATERIALS	2.850	USD	1.571.338,80	1.421.559,63	1,94%
MERCADOLIBRE INC	885	USD	1.687.040,53	1.453.297,34	1,99%
META PLATFORMS	4.200	USD	1.341.743,90	2.374.835,35	3,25%
NETFLIX	2.800	USD	1.759.901,59	2.410.136,17	3,30%
NVIDIA CORP	17.400	USD	762.656,66	2.256.538,87	3,09%
PROGRESSIVE	7.600	USD	984.834,54	1.758.605,50	2,40%
QUANTA SERVICES	6.600	USD	1.728.817,96	2.014.418,16	2,75%
SEA LTD-ADR	21.100	USD	1.630.118,58	2.161.960,41	2,96%
SERVICENOW INC	1.800	USD	1.412.817,55	1.842.796,72	2,52%
SHARKNINJA	22.600	USD	1.633.370,81	2.124.901,98	2,91%
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	5.500	USD	1.725.674,93	2.376.233,70	3,25%
UBER TECHNOLOGIES INC	28.900	USD	1.716.605,27	1.683.484,31	2,30%
VERTEX PHARMACEUTICALS	3.800	USD	1.662.491,08	1.477.798,17	2,02%
VERTIV HOLDINGS CO	20.400	USD	895.127,30	2.238.188,31	3,06%
WAYSTAR	40.000	USD	1.238.885,95	1.417.672,62	1,94%
Total DOLLAR DES ETATS-UNIS			40.609.175,77	61.023.596,24	83,44%
Total Actions Cotées ou Négociées			50.215.109,10	73.952.205,28	101,11%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Etat du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction					
Dénomination	Nominal / Quantité	Devise	Valeur d'acquisition (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% de l'actif net
Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé			50.215.109,10	73.952.205,28	101,11%
Total du Portefeuille-Titres			50.215.109,10	73.952.205,28	101,11%

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

TreeTop Global SICAV

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

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

ÉTATS-UNIS	93,72 %
SUISSE	2,41 %
ROYAUME-UNI	1,77 %
FRANCE	1,76 %
JAPON	1,14 %
CANADA	0,87 %
Total du Portefeuille-Titres	101,67 %

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

ÉTATS-UNIS	68,29 %
LUXEMBOURG	9,99 %
INDE	8,85 %
ILES CAYMAN	6,22 %
TAIWAN	1,82 %
CHINE	1,50 %
MAURICE	0,86 %
AFRIQUE DU SUD	0,64 %
CORÉE DU SUD	0,54 %
ALLEMAGNE	0,54 %
PAYS-BAS	0,48 %
ITALIE	0,35 %
INDONÉSIE	0,32 %
Total du Portefeuille-Titres	100,40 %

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

ÉTATS-UNIS	40,84 %
FRANCE	30,33 %
BELGIQUE	7,93 %
LUXEMBOURG	6,11 %
INDE	5,27 %
ILES CAYMAN	3,58 %
TAIWAN	1,19 %
CHINE	0,62 %
MAURICE	0,55 %
ALLEMAGNE	0,37 %
AFRIQUE DU SUD	0,37 %
CORÉE DU SUD	0,30 %
PAYS-BAS	0,26 %
ITALIE	0,20 %
INDONÉSIE	0,05 %
Total du Portefeuille-Titres	97,97 %

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 2024

TreeTop Global Conservative	% DE L'ACTIF NET
FRANCE	56,90 %
BELGIQUE	19,03 %
LUXEMBOURG	16,76 %
Total du Portefeuille-Titres	92,69 %

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
ÉTATS-UNIS	71,83 %
ILES CAYMAN	10,68 %
INDE	8,02 %
LUXEMBOURG	3,25 %
ALLEMAGNE	2,94 %
PAYS-BAS	2,54 %
ITALIE	1,85 %
Total du Portefeuille-Titres	101,11 %

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 2024

TreeTop Sequoia Equity	% DE L'ACTIF NET
PETROLE & DERIVES	14,06 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	10,49 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	9,13 %
BANQUES	9,00 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	6,88 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	6,41 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	5,85 %
TELECOMMUNICATIONS	5,83 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,68 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	3,22 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	3,20 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,88 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	2,88 %
TRANSPORTS AERIENS	2,52 %
LOISIRS & TOURISME	2,23 %
TITRISATION (ABS & MBS)	2,03 %
BIOTECHNOLOGIE	2,01 %
SOURCES D'ENERGIE	1,79 %
DISTRIBUTION	1,33 %
SERVICES DIVERS	1,19 %
VEHICULES ROUTIERS	1,14 %
FINANCE	1,03 %
TEXTILE & HABILLEMENT	0,95 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	0,94 %
Total du Portefeuille-Titres	101,67 %

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 2024

TreeTop Global Dynamic	% DE L'ACTIF NET
SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	9,38 %
BANQUES	8,13 %
PETROLE & DERIVES	7,29 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	7,27 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	7,10 %
TELECOMMUNICATIONS	6,40 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	6,30 %
IT & INTERNET	5,71 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	4,77 %
PHOTO & OPTIQUE	4,50 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	3,80 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	3,02 %
LOISIRS & TOURISME	2,89 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	2,88 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	2,65 %
TRANSPORTS AERIENS	2,27 %
DISTRIBUTION	2,20 %
SERVICES DIVERS	2,14 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,82 %
SOURCES D'ENERGIE	1,60 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	1,52 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	1,51 %
VEHICULES ROUTIERS	1,35 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	1,26 %
IMMOBILIER	0,70 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	0,69 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	0,56 %
BIOTECHNOLOGIE	0,37 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,32 %
Total du Portefeuille-Titres	100,40 %

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

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

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

SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	36,09 %
BANQUES	12,81 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	4,39 %
PETROLE & DERIVES	4,38 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	4,17 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	3,74 %
TELECOMMUNICATIONS	3,68 %
IT & INTERNET	3,34 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	2,80 %
PHOTO & OPTIQUE	2,58 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	2,18 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	1,92 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	1,87 %
LOISIRS & TOURISME	1,79 %
CONSTRUCTION MECANIQUE	1,56 %
TRANSPORTS AERIENS	1,36 %
SERVICES DIVERS	1,28 %
DISTRIBUTION	1,24 %
TITRISATION (ABS & MBS)	1,09 %
SOURCES D'ENERGIE	0,96 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	0,94 %
VEHICULES ROUTIERS	0,86 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	0,77 %
ALIMENTATION & PRODUITS D'ENTRETIEN	0,60 %
IMMOBILIER	0,46 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	0,45 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	0,36 %
BIOTECHNOLOGIE	0,25 %
SOCIETES DIVERSIFIEES	0,05 %
Total du Portefeuille-Titres	97,97 %

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

SOCIETES D'INVESTISSEMENT (OPC, FCP)	84,96 %
BANQUES	7,73 %
Total du Portefeuille-Titres	92,69 %

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

TreeTop Global SICAV

Répartition économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
IT & INTERNET	19,55 %
COMPOSANTS & INSTRUMENTS ELECTRONIQUES	9,57 %
PHOTO & OPTIQUE	9,53 %
MATERIAUX DE CONSTRUCTION	9,41 %
TELECOMMUNICATIONS	9,07 %
PHARMACIE - COSMETIQUE	6,44 %
SERVICES FINANCIERS - HOLDINGS	6,22 %
SERVICES DIVERS	5,43 %
INFORMATIQUE - REPRODUCTION	4,03 %
AERONAUTIQUE & DEFENSE	3,92 %
EQUIPEMENTS & SERVICES PROD. ENERGIE	3,07 %
MATERIEL ELECTRIQUE - ELECTRONIQUE	3,06 %
BIENS DE CONSOMMATION DIVERS	2,91 %
VEHICULES ROUTIERS	2,54 %
COMPAGNIES D'ASSURANCE	2,40 %
BIOTECHNOLOGIE	2,02 %
SOINS & SERVICE DE SANTE	1,94 %
Total du Portefeuille-Titres	101,11 %

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 2024

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	93,71 %
EURO	2,67 %
FRANC SUISSE	2,41 %
YEN JAPONAIS	1,14 %
DOLLAR CANADIEN	0,87 %
LIVRE STERLING	0,87 %
Total du Portefeuille-Titres	101,67 %

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

DOLLAR DES ETATS-UNIS	74,81 %
EURO	10,72 %
ROUPIE INDIENNE	8,33 %
DOLLAR DE HONG-KONG	2,60 %
DOLLAR TAIWANAIS	1,82 %
YUAN RENMINBI CHINOIS	1,16 %
RAND SUD-AFRICAIN	0,64 %
ROUPIE INDOÉSIIENNE	0,32 %
Total du Portefeuille-Titres	100,40 %

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

EURO	44,86 %
DOLLAR DES ETATS-UNIS	44,57 %
ROUPIE INDIENNE	4,97 %
DOLLAR DE HONG-KONG	1,56 %
DOLLAR TAIWANAIS	1,19 %
YUAN RENMINBI CHINOIS	0,40 %
RAND SUD-AFRICAIN	0,37 %
ROUPIE INDOÉSIIENNE	0,05 %
Total du Portefeuille-Titres	97,97 %

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

EURO	92,69 %
Total du Portefeuille-Titres	92,69 %

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

TreeTop Global SICAV

Répartition par devises du portefeuille-titres au 31 décembre 2024

TreeTop Global Conviction	% DE L'ACTIF NET
DOLLAR DES ETATS-UNIS	83,44 %
ROUPIE INDIENNE	8,02 %
EURO	7,33 %
DOLLAR DE HONG-KONG	2,32 %
Total du Portefeuille-Titres	101,11 %

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	61.482,024
	- AH	464.788,184
	- B (USD)	38.170,096
	- I	8.490,827
Actions émises au cours de l'exercice	- A	6.711,974
	- AH	12,669
	- B (USD)	0,000
	- I	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	58.142,586
	- AH	442.669,040
	- B (USD)	36.621,215
	- I	8.490,827
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	10.051,412
	- AH	22.131,813
	- B (USD)	1.548,881
	- I	-

TreeTop Global Dynamic

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	33.764,261
	- AH	226.294,985
	- D	12.546,628
	- DH	36.815,778
	- I	10.052,000
Actions émises au cours de l'exercice	- A	788,274
	- AH	894,244
	- D	9,000
	- DH	7,000
	- I	3.654,238
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	12.751,738
	- AH	78.759,697
	- D	10.000,000
	- DH	24.828,123
	- I	510,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	21.800,797
	- AH	148.429,532
	- D	2.555,628
	- DH	11.994,655
	- I	13.196,238

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Global Balanced

Actions en circulation au début de l'exercice	- A2	4.989,044
	- AH	10.758,720
	- D	1.014,000
	- DH	16.895,803
	- P	59.935,433
Actions émises au cours de l'exercice	- A2	0,000
	- AH	0,000
	- D	10,000
	- DH	9,000
	- P	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A2	0,000
	- AH	512,648
	- D	0,000
	- DH	2.073,719
	- P	4.707,384
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A2	4.989,044
	- AH	10.246,072
	- D	1.024,000
	- DH	14.831,084
	- P	55.228,049

TreeTop Global Conservative

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	9.948,323
	- A2	2.773,402
	- D	46.666,970
	- P	40.215,049
Actions émises au cours de l'exercice	- A	0,000
	- A2	0,000
	- D	531,743
	- P	0,000
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	6.278,940
	- A2	0,000
	- D	178,200
	- P	8.893,715
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	3.669,383
	- A2	2.773,402
	- D	47.020,513
	- P	31.321,334

TreeTop Global SICAV

Changements intervenus dans le nombre d'actions

TreeTop Global Conviction

Actions en circulation au début de l'exercice	- A	238.991,852
	- AH	162.474,237
	- I	1.889,142
Actions émises au cours de l'exercice	- A	68,043
	- AH	0,000
	- I	27.172,216
Actions remboursées au cours de l'exercice	- A	199.564,569
	- AH	13.538,050
	- I	100,000
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	39.495,326
	- AH	148.936,187
	- I	28.961,358

TreeTop Global Horizon (jusqu'au 4 novembre 2024)

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	68.276,676
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- A	-

Aubrey European Conviction (jusqu'au 18 septembre 2024)

Actions en circulation au début de l'exercice	- I	3.719,473
	- R (EUR)	112.077,569
	- R (GBP)	23.121,765
Actions émises au cours de l'exercice	- I	0,000
	- R (EUR)	0,000
	- R (GBP)	175,735
Actions remboursées au cours de l'exercice	- I	3.719,473
	- R (EUR)	112.077,569
	- R (GBP)	23.297,500
Actions en circulation à la fin de l'exercice	- I	-
	- R (EUR)	-
	- R (GBP)	-

TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'EVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEWISE
TreeTop Sequoia Equity (EUR)	31.12.2022	97.546.060,48	- A	37.397,773	115,63	EUR
			- AH	482.273,863	155,99	EUR
			- B (USD)	39.945,575	180,96	USD
			- I	9.494,827	1.181,34	EUR
	31.12.2023	103.388.455,66	- A	61.482,024	123,20	EUR
			- AH	464.788,184	168,18	EUR
			- B (USD)	38.170,096	199,85	USD
			- I	8.490,827	1.264,67	EUR
	31.12.2024	5.579.568,83	- A	10.051,412	136,40	EUR
			- AH	22.131,813	175,96	EUR
			- B (USD)	1.548,881	210,14	USD
TreeTop Global Dynamic (EUR)	31.12.2022	75.363.917,57	- A	39.611,675	106,86	EUR
			- AH	312.491,622	164,49	EUR
			- D	15.788,889	95,64	EUR
			- DH	46.272,836	131,19	EUR
			- I	11.120,000	1.092,55	EUR
	31.12.2023	63.177.997,82	- A	33.764,261	116,81	EUR
			- AH	226.294,985	180,12	EUR
			- D	12.546,628	101,47	EUR
			- DH	36.815,778	139,35	EUR
			- I	10.052,000	1.200,71	EUR
	31.12.2024	53.591.004,89	- A	21.800,797	138,17	EUR
			- AH	148.429,532	199,89	EUR
			- D	2.555,628	117,02	EUR
			- DH	11.994,655	150,41	EUR
			- I	13.196,238	1.425,15	EUR
			- A2	9.422,370	160,00	EUR
			- AH	15.933,041	140,10	EUR
			- D	5.000,000	94,57	EUR
			- DH	36.085,944	107,47	EUR
			- P	100.306,975	156,59	EUR
TreeTop Global Balanced (EUR)	31.12.2022	23.797.418,00	- A2	9.422,370	160,00	EUR
			- AH	15.933,041	140,10	EUR
			- D	5.000,000	94,57	EUR
			- DH	36.085,944	107,47	EUR
			- P	100.306,975	156,59	EUR
	31.12.2023	14.607.748,46	- A2	4.989,044	172,52	EUR
			- AH	10.758,720	151,06	EUR
			- D	1.014,000	98,97	EUR
			- DH	16.895,803	112,55	EUR
			- P	59.935,433	168,85	EUR
	31.12.2024	15.087.261,10	- A2	4.989,044	194,88	EUR
			- AH	10.246,072	165,37	EUR
			- D	1.024,000	109,22	EUR
			- DH	14.831,084	119,73	EUR
			- P	55.228,049	190,72	EUR

TreeTop Global SICAV

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

COMPARTIMENT	DATE D'ÉVALUATION	ACTIF NET TOTAL	CLASSE D'ACTIONS	ACTIONS EN CIRCULATION	VALEUR DE L'ACTION	DEVISE
TreeTop Global Conservative (EUR)	31.12.2022	12.235.182,39	- A	12.102,124	98,62	EUR
			- A2	3.007,402	121,34	EUR
			- D	61.733,037	79,96	EUR
			- P	47.299,562	121,36	EUR
	31.12.2023	10.516.052,64	- A	9.948,323	105,57	EUR
			- A2	2.773,402	129,89	EUR
			- D	46.666,970	83,17	EUR
			- P	40.215,049	129,91	EUR
	31.12.2024	9.291.746,34	- A	3.669,383	113,86	EUR
			- A2	2.773,402	140,08	EUR
			- D	47.020,513	87,13	EUR
			- P	31.321,334	140,11	EUR
TreeTop Global Conviction (EUR)	31.12.2022	55.029.609,91	- A	261.483,979	152,19	EUR
			- AH	171.989,567	77,14	EUR
			- I	2.138,142	919,39	EUR
	31.12.2023	56.696.085,10	- A	238.991,852	170,11	EUR
			- AH	162.474,237	86,72	EUR
			- I	1.889,142	1.033,16	EUR
	31.12.2024	73.137.892,71	- A	39.495,326	254,85	EUR
			- AH	148.936,187	121,01	EUR
			- I	28.961,358	1.555,53	EUR
TreeTop Global Horizon (jusqu'au 4 novembre 2024) (EUR)	31.12.2021	9.705.610,86	- A	68.276,676	142,15	EUR
	31.12.2022	7.785.239,70	- A	68.276,676	114,02	EUR
	31.12.2023	8.164.975,73	- A	68.276,676	119,59	EUR
	04.11.2024*	7.515.009,11	- A	56.276,676	133,54	EUR
Aubrey European Conviction (jusqu'au 18 septembre 2024) (EUR)	31.12.2021	51.844.151,23	- I	5.691,795	1.704,97	EUR
			- R (EUR)	115.884,286	183,21	EUR
			- R (GBP)	97.902,581	179,31	GBP
	31.12.2022	27.697.166,99	- I	4.208,473	1.093,29	EUR
			- R (EUR)	113.650,286	117,32	EUR
			- R (GBP)	71.383,271	121,34	GBP
	31.12.2023	23.365.038,24	- I	3.719,473	1.254,96	EUR
			- R (EUR)	112.077,569	134,48	EUR
			- R (GBP)	23.121,765	135,85	GBP
	18.09.2024*	11.458.801,72	- R (EUR)	72.799,029	130,86	EUR
			- R (GBP)	12.668,743	128,70	GBP

* dernier calcul de la VNI

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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.

Pour les compartiments Aubrey European Conviction (liquidé le 18 septembre 2024) et TreeTop Global Horizon (liquidé le 4 novembre 2024) il reste respectivement EUR 23.080,55 et EUR 24.771,64 à distribuer aux investisseurs.

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 2024 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.

La valeur de marché des contrats de change à terme est basée sur le taux de change à terme de la devise sous-jacente le jour de l'évaluation.

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

b) Plus ou moins-values nettes réalisées sur investissements

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

c) Gain/Pertes non réalisés sur changes à terme

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

d) Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés dans la devise du compartiment concerné sont convertis dans la devise du compartiment au taux de change en vigueur à Luxembourg à la date de clôture du 31 décembre 2024.

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 2024).

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 2024

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 financiers 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 des instruments dérivés (futures et options) qui sont négociés ou cotés à une bourse de valeurs ou un marché organisé est déterminée suivant leur dernier cours de liquidation connu au 31 décembre 2024 sur la bourse de valeurs ou le marché organisé sur lequel sont traités les dits instruments, étant entendu que si l'un des sus-dits instruments dérivés ne peut être liquidé au jour pris en compte pour déterminer les valeurs applicables, la valeur de cet instrument dérivé ou de ces instruments dérivés sera déterminée de façon prudente et raisonnable par le Conseil d'Administration.

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

k) Investissements croisés

Les investissements croisés entre compartiments de la SICAV n'ont pas été soustraits au niveau de l'état consolidé du patrimoine. Au 31 décembre 2024, le montant total des investissements croisés est de EUR 1.557.426,00 et par conséquent, l'actif net combiné sans les investissements croisés est de EUR 155.130.047,87.

NOTE 2 - TAUX DE CHANGE

Voici les principaux taux de change appliqués :

1 EUR	=	6,39720	BRL
1 EUR	=	1,48925	CAD
1 EUR	=	0,93845	CHF
1 EUR	=	7,55840	CNY
1 EUR	=	0,82680	GBP
1 EUR	=	8,04370	HKD
1 EUR	=	16.666,36112	IDR
1 EUR	=	88,65300	INR

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

1 EUR =	162,73920 JPY
1 EUR =	21,53090 MXN
1 EUR =	1,41265 SGD
1 EUR =	33,94835 TWD
1 EUR =	1,03550 USD
1 EUR =	19,53990 ZAR

NOTE 3 - TAXES ET FRAIS À PAYER

Commission de performance	245.546,43	EUR
Commission de gestion	437.754,42	EUR
Commission de banque dépositaire	16.707,06	EUR
Taxe d'abonnement	12.445,55	EUR
Frais et commissions divers	157.991,50	EUR
Total	870.444,96	EUR

NOTE 4 - COMMISSIONS DE GESTION ET DE PERFORMANCE

TREETOP SEQUOIA EQUITY

COMMISSION DE GESTION

Pour les actions des classes AH, A, et B : 1,20% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

Pour les actions de la classe I : 0,7% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

TREETOP GLOBAL DYNAMIC

COMMISSION DE GESTION

Pour les actions des classes A, AH, D et DH : Une commission de gestion s'élevant à 1.2% par an payable trimestriellement à la Société de Gestion et calculée sur base des actifs nets moyens du compartiment au cours du trimestre sous revue.

Pour les actions de la classe I : Une commission de gestion s'élevant à 0.7% par an payable trimestriellement à la Société de Gestion et calculée sur base des actifs nets moyens du compartiment au cours du trimestre sous revue.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

TREETOP GLOBAL BALANCED

COMMISSION DE GESTION

Une commission de gestion s'élevant à 1% par an payable trimestriellement à la Société de Gestion et calculée sur base des actifs nets moyens du compartiment au cours du trimestre sous revue.

Le niveau maximal des commissions de gestion prélevées au niveau du compartiment et des fonds dans lesquels le compartiment est investi ne dépassera pas un taux moyen de 1.80% par an.

Le pourcentage maximal des commissions de gestion supportées tant au niveau du compartiment qu'à celui des fonds dans lequel il investit sera disponible dans le rapport annuel.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour toutes les classes d'actions 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.

Pour chaque classe d'actions, la VNI par action de référence est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par la classe depuis son lancement ; en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

A chaque calcul de VNI, dès lors que la VNI par action est supérieure à la VNI par action de référence et que la performance depuis le début de l'exercice en cours est supérieure au seuil de performance minimum proratisé sur cette période, une provision quotidienne de 12% de cette surperformance est constituée.

La commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions du compartiment en circulation au jour de calcul de la VNI. Le montant ainsi provisionné est payé à la Société de Gestion à la fin de chaque trimestre.

TREETOP GLOBAL CONSERVATIVE

COMMISSION DE GESTION

Une commission de gestion s'élevant à 0.6% par an payable trimestriellement à la Société de Gestion et calculée sur base des actifs nets moyens du compartiment au cours du trimestre sous revue.

Lorsque les actifs du compartiment sont constitués de parts d'OPC gérés par la Société de Gestion (en ce compris des parts d'autres compartiments de la SICAV), les commissions de gestion perçues par la Société de Gestion sont calculées de manière à ce que la commission de gestion globale prélevée par la Société de Gestion au niveau du compartiment et au niveau des OPC détenus par le compartiment ne dépasse pas 0.60% par an des actifs nets moyens du compartiment.

Lorsque les actifs du compartiment sont constitués de parts d'OPC tiers, le niveau maximal des commissions de gestion prélevées au niveau du compartiment et des fonds tiers dans lesquels le compartiment est investi ne dépassera pas un taux moyen de 1.80% par an.

Le pourcentage maximal des commissions de gestion supportés tant au niveau du compartiment qu'à celui des fonds dans lequel il investit sera disponible dans le rapport annuel.

Les commissions de performance prélevées le cas échéant sur ces OPC restent acquises à la Société de Gestion.

TREETOP GLOBAL HORIZON (jusqu'au 4 novembre 2024)

COMMISSION DE GESTION

La Société de Gestion percevra une commission de gestion de 1,20% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment attribuable à ces classes au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

TREETOP GLOBAL CONVICTION

COMMISSION DE GESTION

Pour les actions des classes A et AH: La Société de Gestion percevra une commission de gestion de 1,20% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre.

Pour les actions de la classe I: La Société de Gestion percevra une commission de gestion de 0.7% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

AUBREY EUROPEAN CONVICTION (jusqu'au 18 septembre 2024)

COMMISSION DE GESTION

Pour les actions de la classe I : 0,65% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

Pour les actions des classes R : 0,75% par an, calculé sur la valeur de l'actif net moyen du compartiment au cours du trimestre sous revue, payable à la fin de chaque trimestre à la Société de Gestion.

COMMISSION DE PERFORMANCE

Pour chaque classe d'actions la Société de Gestion peut percevoir, une commission de performance basée sur un modèle dit « High Watermark ». La commission de performance est égale à 12% de l'accroissement positif de la VNI par action de la classe d'actions avant calcul de la commission de performance, par rapport à la VNI par action de référence de cette classe d'actions. La VNI par action de référence d'une classe d'actions (le « high watermark ») est la VNI par action précédente la plus élevée jamais atteinte par cette classe d'actions depuis sa création (la période de référence est donc la durée de vie de la classe d'actions). Pour les classes d'actions de distribution, en cas de paiements de dividendes, le montant brut de ceux-ci sera ajouté aux VNI de la classe concernée afin de calculer la VNI la plus élevée jamais atteinte. Lorsqu'elle est due, la commission de performance est provisionnée à chaque calcul de VNI sur base du nombre d'actions de la classe d'actions en circulation au jour de calcul de la VNI. En cas de performance négative pour une classe d'actions donnée, les commissions de performance provisionnées ne sont pas annulées mais aucune commission de performance ne sera due tant que la VNI par action de la classe ne dépasse pas son high watermark. A la fin de chaque trimestre, le montant des commissions de performance provisionné est payé à la Société de Gestion.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

Au 31 décembre 2024, la commission de performance est provisionnée comme suit:

Compartiment	Code ISIN	Classe d'action	Montant des commissions de performance 2024 (EUR)	Actifs nets au 31/12/24	Impact VNI 31/12/24
TreeTop Sequoia Equity	LU1836394475	A EUR	153.779,97	1.371.013,23	11,22%
TreeTop Sequoia Equity	LU1836394558	I EUR	158.769,21	11.536.546,19	1,38%
TreeTop Sequoia Equity	LU0257173335	AH EUR	30.727,98	3.894.235,15	0,79%
TreeTop Sequoia Equity	LU0257174143	B USD	24.656,35	325.478,83	7,58%
TreeTop Global Dynamic	LU1836394632	A EUR	18.083,66	3.012.270,34	0,60%
TreeTop Global Dynamic	LU1836394806	I EUR	107.369,02	18.806.671,61	0,57%
TreeTop Global Dynamic	LU1836394715	D EUR	580,11	299.058,17	0,19%
TreeTop Global Balanced	LU2171759413	A2 EUR	5.065,03	972.244,12	0,52%
TreeTop Global Balanced	LU2171759504	P EUR	55.179,84	10.533.101,02	0,52%

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 2024 sur base de la valeur des actions distribuées en Belgique telle qu'établie au 31 décembre 2023.

NOTE 6 - FRAIS ET COMMISSIONS DIVERS

Les frais et commissions divers reprennent principalement les frais d'audit, les frais de publications, de traductions, de rémunérations d'administrateurs, de commissions bancaires, d'élaborations de rapports à la CSSF (SAQ), etc...

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.

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

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.

NOTE 10 - CHANGES À TERME

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

TreeTop Sequoia Equity :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2025	USD	250.000,00	EUR	237.518,41	3.174,12	241.429,26
13/03/2025	EUR	3.914.880,72	USD	4.132.000,00	-63.439,26	3.990.342,83
				Total	-60.265,14	4.231.772,09

TreeTop Global Dynamic :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2025	USD	1.325.000,00	EUR	1.256.519,68	19.157,96	1.279.575,08
13/03/2025	USD	75.000,00	EUR	71.123,76	1.084,41	72.428,78
13/03/2025	INR	690.000,00	EUR	7.705,88	-8,39	7.783,15
13/03/2025	EUR	45.640,13	HKD	370.000,00	-260,17	45.998,73
13/03/2025	EUR	740.110,28	HKD	6.000.000,00	-4.218,91	745.925,38
13/03/2025	EUR	7.625,49	INR	690.000,00	-73,92	7.783,15
13/03/2025	EUR	205.901,10	INR	18.700.000,00	-2.763,96	210.934,77
13/03/2025	EUR	2.331.390,51	INR	210.000.000,00	-11.906,94	2.368.786,16
13/03/2025	EUR	139.938,94	INR	12.605.000,00	-714,70	142.183,57
13/03/2025	EUR	8.331,39	INR	750.000,00	-37,53	8.459,95
13/03/2025	EUR	1.437.288,01	USD	1.517.000,00	-23.290,74	1.464.992,76
13/03/2025	EUR	23.875.845,60	USD	25.200.000,00	-386.899,67	24.336.069,53
				Total	-409.932,56	30.690.921,02

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

TreeTop Global Balanced :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2025	USD	65.000,00	EUR	62.293,35	285,04	62.771,61
13/03/2025	EUR	7.046,88	INR	640.000,00	-94,60	7.219,16
13/03/2025	EUR	80.099,92	INR	7.215.000,00	-409,09	81.384,72
13/03/2025	EUR	4.734,62	INR	430.000,00	-63,56	4.850,37
13/03/2025	EUR	5.824,21	INR	525.000,00	-34,03	5.921,97
13/03/2025	EUR	79.478,21	INR	7.159.000,00	-405,92	80.753,05
13/03/2025	EUR	814.810,60	USD	860.000,00	-13.203,72	830.516,66
13/03/2025	EUR	827.601,24	USD	873.500,00	-13.410,98	843.553,84
				Total	-27.336,86	1.916.971,37

TreeTop Global Conviction :

ECHÉANCE	DEVISE ACHETÉE	MONTANT ACHETÉ	DEVISE VENDUE	MONTANT VENDU	+ / - VALUE NON RÉALISÉE (EN EUR)	ENGAGEMENT (EN EUR)
13/03/2025	USD	850.000,00	EUR	815.269,52	3.061,19	820.859,49
13/03/2025	EUR	1.465.445,46	INR	132.000.000,00	-7.484,37	1.488.951,30
13/03/2025	EUR	15.731.529,38	USD	16.604.000,00	-254.923,89	16.034.765,81
				Total	-259.347,07	18.344.576,60

NOTE 11 - FRAIS DE TRANSACTIONS

Afin d'atteindre son objectif d'investissement, un fonds supportera des coûts de transaction liés à l'activité de négociation de son portefeuille. Le tableau ci-dessous présente les coûts de transaction séparément identifiables encourus par chaque compartiment pour l'exercice clos. Ils comprennent les frais de commission, les frais de règlement et les frais de courtage. Tous les coûts de transaction ne sont pas identifiables séparément. Pour les investissements à revenu fixe, les contrats de change à terme et les autres contrats dérivés, les coûts de transaction sont inclus dans le prix d'achat et de vente de l'investissement. Bien qu'ils ne soient pas identifiables séparément, ces coûts de transaction sont pris en compte dans la performance de chaque compartiment. Les coûts liés à l'impact du marché ne sont pas identifiables séparément et ne figurent donc pas non plus dans le tableau ci-dessous.

Compartiment	Devise	Frais de transactions
TreeTop Sequoia Equity	EUR	206.714,29
TreeTop Global Dynamic	EUR	195.344,45
TreeTop Global Balanced	EUR	56.592,00
TreeTop Global Conservative	EUR	968,07
TreeTop Global Conviction	EUR	189.131,43
TreeTop Global Horizon	EUR	8.733,35
Aubrey European Conviction	EUR	41.153,54

TreeTop Global SICAV

Notes aux états financiers au 31 décembre 2024

NOTE 12 - DIVIDENDES

En date du 16 avril 2024, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiment	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Global Dynamic	7 juin 24	Classe DH (LU0694355305)	EUR 4,20
TreeTop Global Dynamic	7 juin 24	Classe D (LU1836394715)	EUR 3,00

En date du 11 juin 2024, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires de TreeTop Global SICAV, il a été décidé de verser les dividendes suivants :

Compartiment	Date de paiement	Classes d'action	Montant
TreeTop Global Balanced	5 juillet 24	Classe DH (LU0694355560)	EUR 3,40
TreeTop Global Balanced	5 juillet 24	Classe D (LU1836395019)	EUR 3,00
TreeTop Global Conservative	5 juillet 24	Classe D (LU1229301145)	EUR 2,50

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

Suite à la décision du sous-gestionnaire de mettre un terme à la stratégie de gestion mise en oeuvre dans le Compartiment Aubrey European Conviction et donc au faible niveau d'encours qui subsisteront à la suite de cette décision, les administrateurs ont considéré qu'il n'était en effet plus possible de poursuivre la gestion du Compartiment et ont donc décidé de liquider le compartiment Aubrey European Conviction en date du 18 septembre 2024.

Suite à une demande de rachat pour la totalité des actions en circulation, et en l'absence de demande de souscription, les administrateurs ont décidé de clôturer le compartiment TreeTop Global Horizon en date du 4 novembre 2024.

NOTE 14 - DÉCLARATION OBLIGATOIRE CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 7 DU RÈGLEMENT (UE) 2020/852 DU 18 JUIN 2020 SUR L'ÉTABLISSEMENT D'UN CADRE VISANT À FAVORISER LES INVESTISSEMENTS DURABLES ET MODIFIANT LE RÈGLEMENT (UE) 2019/2088

Les investissements sous-jacents à ces compartiments ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental, excepté pour le compartiment Aubrey European Conviction dont les caractéristiques sont reprises ci-après. Pour de plus amples renseignements sur les caractéristiques environnementales et/ou sociales du compartiment Aubrey European Conviction, vous pouvez consulter l'Annexe présente à la fin de ce rapport. Il est à noter que le compartiment Aubrey European Conviction a été liquidé le 18 septembre 2024. L'Annexe couvre en conséquence la période 01/01/2024 - 18/09/2024.

TreeTop Global SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024

Détermination du risque global

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

Politique de rémunération

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

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

La Société de Gestion considère que l'ensemble des personnes qu'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

TreeTop Global SICAV

Informations supplémentaires (non auditées) au 31 décembre 2024

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

- la rémunération variable est payée au cours de l'exercice ou de l'exercice suivant et toujours en numéraire ;
- la rémunération des membres de la direction générale est uniquement une rémunération fixe ;
- 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.

Il n'y a pas eu de modification significative dans la politique de rémunération de la Société de Gestion au cours de l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2024, la Société de Gestion employait dix personnes. Parmi ces dix personnes, quatre 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 2024, la rémunération totale versée par la Société de Gestion à son personnel au cours de l'année en relation avec la SICAV s'élevait à EUR 233.428. La composante fixe de cette rémunération s'élevait à EUR 220.238 et la composante variable à EUR 13.190. La part de la rémunération totale versée aux membres de la direction générale et aux preneurs de risques s'élevait à EUR 106.793 et était uniquement constituée de rémunérations fixes.

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

Au 31 décembre 2024 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.

Par **investissement durable**, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun des objectifs et que les sociétés bénéficiaires des investissements appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

La **Taxinomie de l'UE** est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020/852, qui dresse une liste d'**activités économiques durables sur le plan environnemental**. Ce règlement ne dresse pas de liste d'activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant à un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie.

Dénomination du produit : **Aubrey European Conviction** (jusqu'au 18 septembre 2024)
Identifiant d'entité juridique : **5493004XMWAFXBETQ876**

Caractéristiques environnementales et/ ou sociales

Ce produit financier avait-t-il un objectif d'investissement durable ?	
☒ ☐ Oui	☐ ☒ Non
☐ Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif environnemental: ____% ☐ dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE ☐ dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE ☐ Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif social: ____%	☐ Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de ____% d'investissements durables ☐ ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE ☐ ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE ☐ ayant un objectif social ☒ Il promouvait des caractéristiques E/S, mais n'a pas réalisé d'investissements durables



Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes ?

La gestion du compartiment est déléguée par la Société de gestion à Aubrey Capital Management Limited (« Aubrey »).

Dans le cadre de la gestion du portefeuille du compartiment, Aubrey cherche à promouvoir des caractéristiques environnementales et sociales (y compris de bonne gouvernance). La politique d'Aubrey en matière d'ESG ('Aubrey Environment, Social and Governance Policy') peut être consultée sur son site internet <https://www.aubreycm.co.uk/sustainability>.

Chaque société dans laquelle le compartiment est investi fait donc l'objet d'une analyse approfondie de différents critères ESG.

Les **indicateurs de durabilité** évaluent la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.

Aubrey fonde son analyse ESG sur le Pacte Mondial des Nations Unies. Ce cadre fournit une base reconnue pour évaluer les caractéristiques ESG des entreprises. Aubrey concentre son analyse sur quatre thèmes:

- **Environnement** : encourager les entreprises à développer et à créer des initiatives respectueuses de l'environnement ;
- **Droits de l'homme** : les entreprises doivent respecter les lois internationales sur les droits de l'homme ;
- **Travail** : les entreprises doivent éliminer la discrimination sur le lieu de travail ainsi que de toute forme de travail forcé ;
- **Lutte contre la corruption** : les entreprises doivent lutter contre la corruption sous toutes ses formes.

● ***Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?***

En 2024, le score ESG du portefeuille était de 75%. Le score moyen des caractéristiques environnementales était de 82%, le score des caractéristiques sociales était de 72% et le score de gouvernance de 72%.

● ***...et par rapport aux périodes précédentes ?***

Dans certains cas, le score de 2024 a été légèrement inférieur à celui de 2023, mais pas de manière significative à notre avis.

● ***Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait notamment réaliser et comment les investissements durables effectués y ont-ils contribué ?***

N/A

● ***Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a notamment réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social ?***

N/A

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.

Le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Dès lors que le compartiment ne vérifie pas si les produits financiers dans lesquels il investit prennent en compte les critères susvisés de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental, le processus d'investissement n'intègre pas la mise en œuvre du principe consistant à « ne pas causer de préjudice important ».

Tout autre investissement durable ne doit pas non plus causer de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux.



Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ?

N/A



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

La liste comprend les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : Janvier-Septembre 2024.

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
WARTSILA	Industrie	5.2	Finlande
SAP	Technologie	4.8	Allemagne
ASM INTERNATIONAL	Technologie	4.6	Pays-Bas
VAT GROUP	Industrie	4.5	Suisse
BURCKHARDT COMPRESSION	Industrie	4.3	Suisse
MUNTERS	Industrie	4.1	Suède
LPP	Cons. Durable	4.0	Pologne
ASML	Technologie	3.9	Pays-Bas
TECHNOGYM	Cons. Durable	3.6	Italie
HOLCIM	Matériaux	3.5	Suisse
ATEA ASA	Technologie	3.3	Norvège
SUESS MICROTEC	Technologie	3.1	Allemagne
S.O.I.T.E.C.	Technologie	3.1	France
RELX	Industrie	3.1	Royaume-Uni
PARTNERS GROUP	Finance	3.1	Suisse

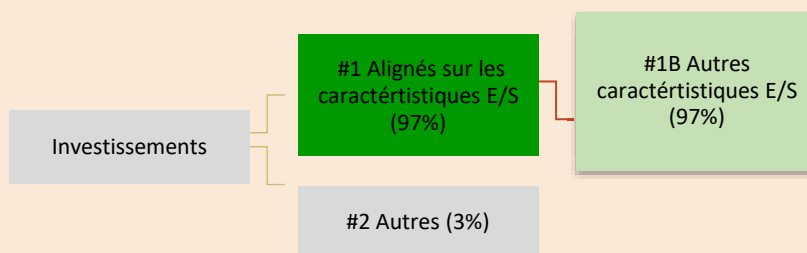


Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

Seule une société du portefeuille a obtenu un score ESG inférieur à 50% : Ringkjøbing Landbobank, une banque danoise.

● Quelle était l'allocation des actifs ?

L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.



La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut les investissements du produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales ni considérés comme des investissements durables.

● Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?

Biens d'équipement	22.4%
Semiconducteurs & équipement	21.7%
Consomm. Durable	12.3%
Softwares & services	9.4%
Matériaux	8.6%
Finance	8.2%
Services commerciaux et professionnels	8.1%
Médias & divertissement	3.0%
Banques	2.9%
Automobile & composants	2.0%

(en pourcentage de l'actif net du portefeuille)



Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

N/A

● Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹ ?

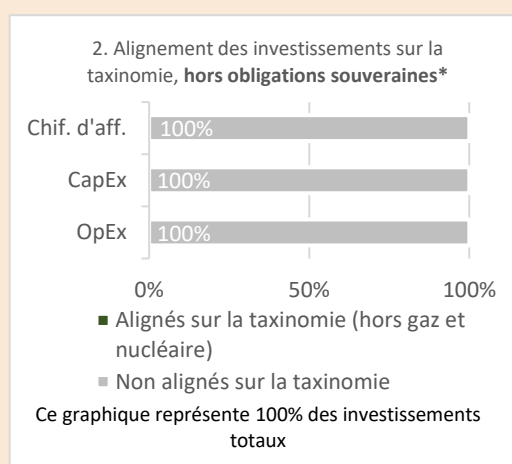
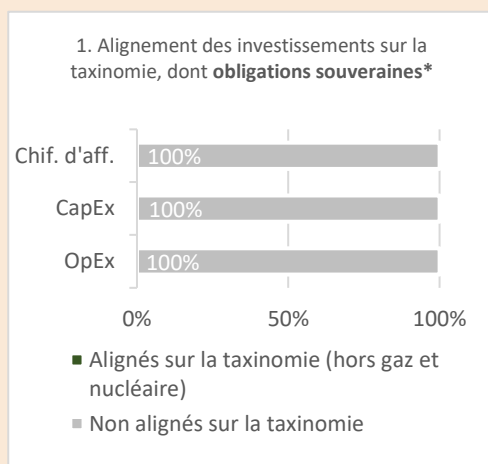
¹ Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique («atténuation du changement climatique») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE. L'ensemble des critères applicables aux activités

☐ Oui :

☐ Dans le gaz fossile ☐ Dans l'énergie nucléaire

☒ Non

Les graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage d'investissements qui étaient alignés sur la taxinomie de l'UE. Etant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



*Aux fins de ces graphiques, les "obligations souveraines" comprennent toutes les expositions souveraines.

- Quelle était la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?

N/A

- Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes de référence précédentes ?

N/A



- Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte de critères applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.

N/A



- Quelle était la proportion d'investissements durables sur le plan social ?

économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

N/A



Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie “autres”, quelle était leur finalité, et des garanties environnementales ou sociales minimales s’appliquaient-elles à eux?

En 2024, un seul actif, conforme à la politique d’investissement, a obtenu un score ESG inférieur à 50% selon la méthodologie de scoring d’Aubrey. En 2024, de tels actifs n’ont jamais représenté plus de 3% du portefeuille. Ce sont typiquement des sociétés avec lesquelles le gestionnaire du compartiment cherche à développer un engagement, afin de les encourager à améliorer leur score ESG (à travers des visites à la direction et des discussions régulières). Néanmoins, il n’existe pas de garantie environnementale ou sociale minimale pour ces sociétés.



Quelles mesures ont été prises pour atteindre les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence ?

Aubrey s’est engagée auprès des sociétés du portefeuille tout au long de l’année pour contrôler et, le cas échéant, discuter avec les sociétés de la manière dont les scores ESG peuvent être améliorés ou mieux communiqués.



Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l’indice de référence?

Aucun indice n’est désigné comme indice de référence pour ce compartiment.