

ASSET MANAGEMENT

### HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

MAI 2018

### **POLITIQUE D'INVESTISSEMENT**

L'objectif du fonds est d'obtenir une appréciation du capital investi sur le long terme via l'investissement dans un portefeuille global composé principalement d'obligations convertibles, libellées dans différentes devises, sans limitation. Les obligations convertibles sont sensibles aux mouvements sur les titres sous-jacents, le crédit, les taux d'intérêt et la volatilité. Ainsi, en fonction des scenarios macroéconomiques du gestionnaire, les paramètres du portefeuille sont fixés avec un biais plus ou moins « obligataire », plus ou moins « action ». Ensuite, un processus de sélection permet de structurer le portefeuille d'environ 50 investissements, le fonds est non indicé.

### **COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE**

Vendre en mai et s'envoler aurait été une mauvaise décision en 2018 puisque le marché haussier est toujours vivant. Les obligations convertibles se sont bien comportées et le volume des nouvelles émissions est à son plus haut depuis dix ans. Pour certains cela indique la fin du cycle de crédit, les obligations convertibles devenant plus attractives que les obligations classiques ou les prêts. Pour nous, c'est positif car non seulement l'univers d'investissement devient plus vaste mais il y a aussi une normalisation des valorisations qui pour un certain segment étaient bien trop chères et à éviter depuis 3ans.

Nous avons pu ainsi débuté un nouvel investissement, dans le marché primaire, en Sika 0,15% 2025. Sika, société suisse fondée en 1910, fabrique des matériaux de construction (bétons, mortiers, produits d'étanchéité et adhésifs, résines d'outillage, revêtements de sols, matériaux acoustiques pour automobiles et membranes imperméables). Sa croissance est impressionnante avec des marges qui ont doublé au cours des 7 dernières années. Pour 2018, le chiffre d'affaires, qui a progressé régulièrement de plus de 5% par an, devrait croitre de plus de 10% avec un objectif de CHF7 milliards. L'émission convertible finance le rachat de la plus grande partie de la participation de St-Gobain, acquise après une tentative d'OPA hostile il y a 3 ans. Cet investissement en CHF jouit d'un rendement positif, d'une notation A- S&P et d'une prime raisonnable de 40% pour une société leader dans les secteurs du bâtiment et de l'automobile.

Ensuite, dans le marché secondaire, nous avons investi dans ce qui

pourrait être la convertible la moins aimée et chère d'Asie : China Evergrande 4,25% 2023. Cette émission fait partie de l'indice Thomson Reuters Global Convertible. China Evergrande est le second promoteur immobilier en Chine avec une capitalisation boursière de plus de \$40 milliards. Nous visons un gain de 15% dans l'année soit par la normalisation du spread à 5%, contre un spread implicite actuel de plus de 11%, soit par la hausse de l'action de 30%, avec un delta sur la convertible de 45%, si l'objectif de cours des 21 analystes (Nomura, Morgan Stanley, Goldman Sachs, BNP ...) qui suivent la société est atteint.

Au niveau du portefeuille, Micron Semiconductor, Bangkok Dusit Medical Services et Premier Oil ont progressé de plus de 10% tandis que Safilo, Live Nation et Marine Harvest ont baissé d'environ 5/6%. BDMS 0% 2019 était très intéressante à l'achat avec une maturité courte, une prime inférieure à 10% et un rendement annuel supérieur à 1%. A Bangkok, nous avons vu BDMS ainsi que Siam Knight Fund Management, un gestionnaire de fonds local, qui détient une grande position et avec lequel nous trouvions intéressant d'échanger nos points de vue sur l'investissement. Safilo présente la situation la plus inquiétante car elle doit refinancer sa convertible. Nous estimons pour le moment qu'elle devrait pouvoir le faire. Cette position, inférieure à 1% du portefeuille, offre donc une belle perspective de rendement.

**PERFORMANCES** 

2013

3.88%

# 155 150 145 140 135 130 125 120 115 110 105 100 95

### **C**\* н\* Α DEVISES & COUVERTURE DEVISES AUCUNE AUCUNE DELTA DELTA 56% 56% 56% 11% 6.46% 6.44% 6.35% 3.08% VNI/ACTION 153 47 143 08 122 06 107 59 MOIS 2.55% 2.58% 0.98% 0.56% 2018 6.02% 6.27% 3.81% 2017 4.90% 5.33% 10.40% -0.19% 2016 0.50% 1.20% -2.11% -5.97% 2015 -1.58% 0.95% 2014 14.17% 14.85% 5.59% 9.85%

\*\*A partir du 01/07/2013 \*Temporairement fermées à l'achat

7.63%

0.15% \*\*

POSITIONS PRINCIPALES								
TOP 10	DEVISE	MATURITE / DURATION	PUT	%	DELTA	YTM/YTP	TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
SPANSION 2% 2020	USD	01/09/2020		3.08%	98%	0.00%	MICRON TECHNOLOGY 3% 2043	0.34%
FORTIS CASHES 2.305 2049	EUR	29/12/2049		2.86%	1%	1.92%	SPANSION 2% 2020	0.28%
GENFIT 3.5% 2022	EUR	16/10/2022		2.86%	63%	1.81%	PREMIER OIL 2.5% 2018	0.26%
MARINE HARVEST 0.125% 2020	EUR	05/11/2020		2.83%	82%	0.00%	BANGKOK DUSIT MEDICAL 0% 2019	0.17%
FORTIS FRESH 1.686% 2049	EUR	29/08/2049		2.54%	2%	1.60%	MANDATORY EXCH TRUST 5.75% 2019	0.17%
RAG STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		2.36%	54%	0.00%		
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2.36%	-13%	0.00%	FORTIS FRESH 1.686% 2049	-0.13%
SERVICENOW 0% 2018	USD	01/11/2018		2.24%	100%	0.00%	MARINE HARVEST 0.125% 2020	-0.10%
AMERICA MOVIL 0% 2020	EUR	28/05/2020		2.15%	4%	0.48%	SONY CORPORATION 0% 2022	-0.08%
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.65% 2019	USD	16/08/2019		2.13%	62%	0.00%	SAFILO 1.25% 2019	-0.06%
							ADLER REAL ESTATE 2.50% 2021	-0.06%
VNI		4.80		100%	56%	1.06%		



ASSET MANAGEMENT

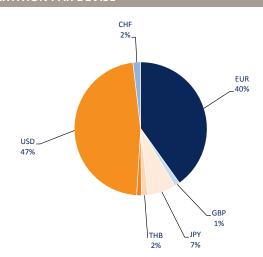
## HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

MAI 2018

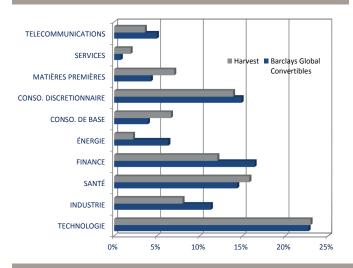
### **ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE**

## ASIE EXJAPON 9% JAPON 7% EUROPE DE L'EST 1%

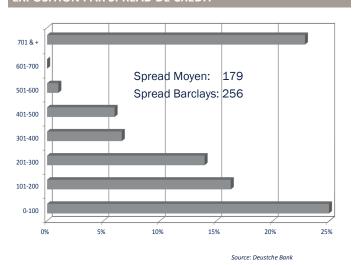
### **REPARTITION PAR DEVISE**



### **REPARTITION SECTORIELLE**



### **EXPOSITION PAR SPREAD DE CREDIT**



### **INFORMATIONS GÉNÉRALES**

ACTION	ISIN	LANCEMENT	COM. GESTION	COM. PERF.	INVEST. MIN	TYPE DE CLASSE	ACTIFS	CUT-OFF
Α	LU0442197868	03/08/2009	1.85%		€ 1,000	CAPITALISATION	EUR 45 MILLIONS	JOURNALIER 12:00 AM
B (INSTITUTIONNELLE)	LU0518233621	12/07/2010	1.20%	15% AU-DESSUS DU 3-MONTHS LIBOR EUR (HIGH WATER MARK)	€ 1,000,000			
C (CURRENCY HEDGE)	LU0662027985	16/08/2011	1.85%		€ 1,000			
H (DELTA AND CCY HEDGE)	LU0944844058	01/07/2013	1.85%		€ 1,000			

BANQUE DEPOSITAIRE	VP Bank (Luxembourg) SA	SOCIÉTÉ DE GESTION	Bellatrix Asset Management S.A.
SOUSCRIPTIONS / RACHATS	VP Fund Solutions (Luxembourg) SA		31, bd Prince Henri L-1724 Luxembourg
CENTRAL ADMIN / TRANSFERT AGENT	FAX +352 404 770 283		(+352) 26 25 66 20
	TEL +352 404 770 260		info@bellatrix.lu
	luxfunds@vpbank.com	ADVISOR	Harvest Advisory S.A.
FONDS	HARVEST INVESTMENT FUND	AUDITEURS	KPMG Luxembourg Société Coopérative
	26, av. de la Liberté L-1930 Luxembourg	CONSEILLER JURIDIQUE	Elvinger Hoss Prussen

Les commentaires du gestionnaire sont exprimés par Bellatrix Asset Management S.A.. Les rapports périodiques, prospectus d'émission et DICI sont disponibles sur simple demande à Bellatrix Asset Management S.A. ou au siège social du Fonds. La présente notice d'information ne peut être considérée comme une offre de vente ou d'achat des valeurs considérées. Pour constituer une offre, ce document doit être accompagné du prospectus et du DICI de la SICAV ainsi que de ses derniers rapports périodiques. Quoique puisés aux meilleures sources, les chiffres renseignés dans la présente notice n'ont pas été audités. Aucune garantie de la performance passée de la SICAV ne peut être assurée pour le futur, la valeur nette d'inventaire du portefeuille dépendant de l'évolution des marchés. Les rendements sont calculés nets de frais.