HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

AOUT 2019

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

Attention aux obligations convertibles ! Un tel avertissement peut surprendre, mais la réalité est que, plus que jamais, si les obligations convertibles se comparent bien aux obligations et aux actions, une gestion indépendante et une sélection comme la nôtre sera la clef du succès par rapport aux gestions liées de grandes maisons. En effet, un article récent des Échos soulignait l'étrange succès des récentes émissions primaires, jugez par vous-même:

Worldline 0% 2026, 60% de prime de conversion, rendement annuel à l'échéance -0,96%.

Edenred 0% 2024, prime 40%, rendement annuel -1,53%.

Veolia 0 % 2025, prime 35 %, rendement annuel -0,60 %.

GBL/Lafarge 0% 2022, prime 32,5%, rendement annuel -0,30%.

Rendement négatif et prime élevée, quel cocktail ! Les obligations convertibles sont souvent présentées comme le meilleur des deux mondes (plancher et rendement obligataires, participation à la hausse de l'action sous-jacente) et non le pire… Ces nouvelles émissions sont très favorables aux émetteurs, à leurs banquiers et au fonds "chanceux" de bénéficier d'une large allocation aux émissions primaires, auxquelles ils souscrivent quasiment à toutes afin d'entretenir de bonnes relations avec le lead manager... hum, hum !

Du côté d'Harvest, nous sommes investis avec vous dans le fonds, et nous partageons les bonnes et les mauvaises performances. C'est pourquoi, nous nous en tenons à notre philosophie d'investissement pour trouver à chaque cas d'investissement un biais positif soit du côté obligataire soit sur le potentiel de l'action sous-jacente, voire les deux.

Par exemple, nous avions illustré cette approche il y a quelques mois en expliquant comment nous avions sélectionné la convertible **Tullow Oil 6,625% 2021** plutôt que celle de Total ou BP. Tullow Oil 6,625% 2021 est aujourd'hui l'un de nos 10 plus gros investissements. La société vient de faire une découverte de pétrole en Guyane et est également le top pick européen du secteur pour Barclays.

Al Stanton, analyste à RBC Capital Markets, a déclaré que Tullow avait déjà indiqué que le nouveau puits pourrait produire environ 150 millions de barils, alors que l'un de ses partenaires avait été plus optimiste à 200 millions de barils. James Hosie, de Barclays, a qualifié cette découverte de " potentiellement transformatrice " pour Tullow. Paul McDade, directeur général de Tullow, a déclaré que les résultats du puits marquaient "un excellent début pour la campagne de forage dans la province pétrolière très prolifique de Guyane".

Gil Holzman, directeur général d'Eco Atlantic, a qualifié ce moment de "révolutionnaire" pour l'entreprise. Tullow détient une participation de 60% dans le bloc en Guyane, Total 25% et Eco Atlantic les 15% restants.

L'accent mis par Tullow sur la discipline en matière de capital et la réduction de la dette depuis 2014, la revue des analyses externes, des partenaires de la société et nos recherches ont étayé notre thèse d'investissement selon laquelle la génération de flux de trésorerie disponibles importants permettrait le remboursement de l'obligation convertible d'un côté, et de l'autre côté, l'effet de levier des découvertes et du potentiel de hausse du prix du pétrole permettraient d'entrevoir une hausse importante du prix de l'action.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
			FERMEES A L'ACHAT	
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	35%	35%	35%	0%
VOLATILITÉ	6.05%	6.04%	6.30%	3.53%
VNI/ACTION	155.16	145.86	118.28	104.50
MOIS	0.11%	0.14%	-0.24%	0.96%
2019	8.57%	9.04%	6.24%	0.94%
2018	-1.27%	-0.65%	-5.32%	-0.66%
2017	4.90%	5.33%	10.40%	-0.19%
2016	0.50%	1.20%	-2.11%	-5.97%
2015	4.69%	5.37%	-1.58%	0.95%
2014	14.17%	14.85%	5.59%	9.85%

POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	DEVISE	MATURITE / DURATION	PUT	%	DELTA	YTM/YTP
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			3.02%	0%	4.97%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2.54%	69%	0.00%
BOOKING HOLDINGS 0.9% 2021	USD	15/09/2021		2.37%	71%	0.00%
TULLOW OIL 6.625% 2021	USD	12/07/2021		2.35%	44%	0.00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR	29/12/2049		2.33%	0%	2.29%
RAG STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		2.26%	16%	0.00%
AMERICA MOVIL 0% 2020	EUR	28/05/2020		2.24%	3%	0.14%
MICHELIN 0% 2022	USD	10/01/2022		2.06%	27%	0.00%
BAGAN CAPITAL 0% 2021	USD	23/09/2021		2.04%	0%	0.03%
SINGHA ESTATE 2% 2022	USD	20/07/2022	20/07/2020	2.04%	37%	2.30%
VNI		**6.01**		**100%**	**35%**	**1.76%**

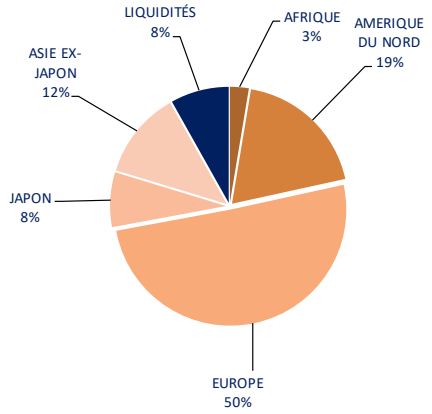
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	0.09%
VINCI 0,375% 2022	0.06%
DISH NETWORK 3,375% 2026	0.03%
SONY CORPORATION 0% 2022	0.02%
KLOECKNER & CO 2% 2023	0.02%
FORTIS CASHES Float 2049	-0.09%
ADLER 2,5% 2021	-0.06%
BAM GROEP 3.5% 2021	-0.03%
SAF-HOLLAND 1% 2020	-0.03%
AGEASFINLUX SA 1.022% PERP	-0.03%

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

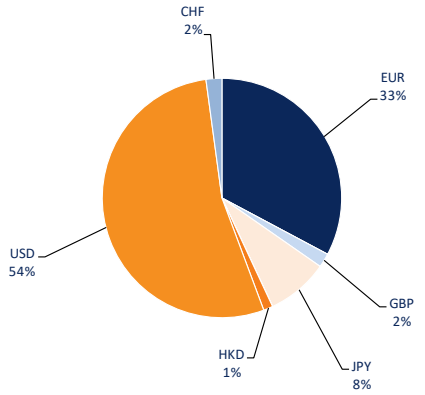
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

AOUT 2019

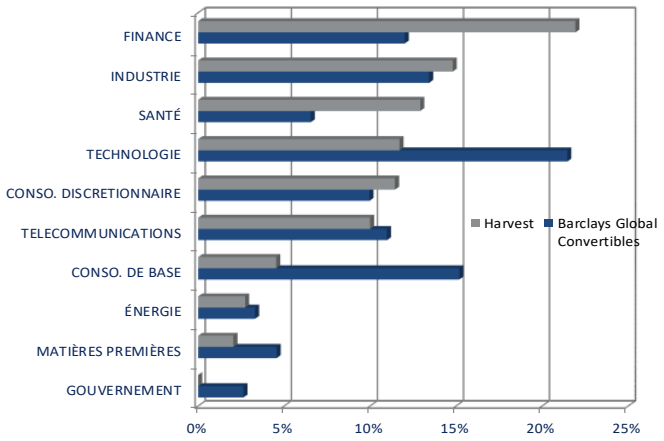
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



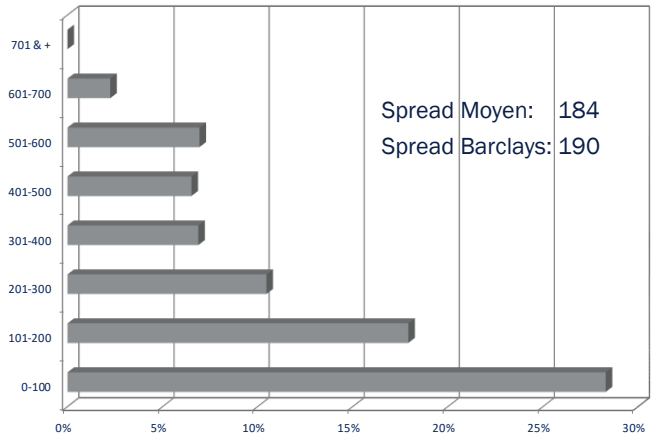
REPARTITION PAR DEVISE



REPARTITION SECTORIELLE



EXPOSITION PAR SPREAD DE CREDIT



Source: Deustche Bank

INFORMATIONS GÉNÉRALES

ACTION	ISIN	LANCEMENT	COM. GESTION	COM. PERF.	INVEST. MIN	TYPE DE CLASSE	ACTIFS	CUT-OFF
A	LU0442197868	03/08/2009	1.85%	15% AU-DESSUS DU 3-MONTHS LIBOR EUR (HIGH WATER MARK)	€ 1,000	CAPITALISATION	EUR 46 MILLIONS	JOURNALIER 12:00 AM
B (INSTITUTIONNELLE)	LU0518233621	12/07/2010	1.20%		€ 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 DÉPOSITAIRE	**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**
ADMINCENTRALE / AGENT DE TRANSFERT	FAX +352 404 770 283		(+352) 26 25 66 20
	TEL +352 404 770 260		info@bellatrix.lu
	FundClients-LUX@vpbank.com	CONSEILLER EN INVESTISSEMENTS	**Harvest Advisory S.A.**
FONDS	**HARVEST INVESTMENT FUND**	AUDITEURS	**KPMG Luxembourg Société Coopérative**
	2 Rue Edward Steichen L-2540 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.