HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

SEPTEMBRE 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

Ce mois-ci, nous commencerons par la revue trimestrielle du Wall Street Journal intitulée "Investing in a Low-Yield World", dans laquelle les obligations convertibles ont été mentionnées comme la classe d'actifs d'intérêt pour les raisons suivantes : Préoccupés par le fait que la longue hausse des bourses actions ont peut-être fait leur temps, mais fatigués des obligations à haut rendement qui ne sont pas à la hauteur de leur réputation, de plus en plus d'investisseurs se tournent vers les obligations convertibles. Pour nos lecteurs, cela peut sembler familier, mais la situation du marché peut être un bon moment pour arbitrer certains investissements en actions et/ou obligations en fonds d'obligations convertibles. Même si d'une certaine manière, comme nous l'avons déjà dit ici, il doit être de plus en plus difficile de gérer un fonds européen d'obligations convertibles, l'univers européen voyant les opportunités fondre comme neige au soleil et les nouvelles émissions se faisant essentiellement à rendement négatifs. Heureusement, Harvest est un véritable fonds de picking mondial d'obligations convertibles, ce qui nous permet de trouver des idées d'investissement dans le monde entier. Par exemple, nous détenons l'obligation convertible **Corestate 1,375 % 2022** avec un rendement de 4,90 % contre 3,50% pour l'obligation ordinaire Corestate 3,5 % 2023... Cela signifie pour nos investisseurs, avec Corestate convertible, qu'ils ont une échéance plus courte (risque plus faible), un rendement annuel amélioré de 1,40 % et toujours une participation à la hausse de l'action (delta de 25 %), de sorte que si cette dernière croît de façon significative, ils obtiendront un rendement encore plus élevé. Nous avons également mentionné le problème de l'univers des obligations convertibles européennes, mais sur une base globale, les obligations convertibles sont attrayantes. Par exemple, les obligations convertibles américaines, principal marché représentant plus de 50 % de l'univers mondial, affichent un rendement moyen de 3,4 %, une prime moyenne de 38 % et une sensibilité des actions de près de 40 %. Il n'est donc pas surprenant que ce mois-ci nos deux nouveaux investissements proviennent du marché américain :

Le premier est **Etsy 0% 2023**. Etsy est un site de commerce électronique spécialisé dans les articles faits main et vintage fondé en 2005. Stiffel vient de revoir son objectif de prix à la hausse avec un potentiel de hausse de 40% par rapport au dernier cours coté. Techniquement, après une baisse de près de 20 %, le titre a atteint un plancher d'environ $53 sur le mois précédant le moment où nous avons décidé d'investir. La convertible étant la seule dette de l'entreprise, cela nous permet d'envisager un plancher à la baisse et moins de volatilité par rapport à l'action. Avec une valorisation tendue (comme l'ensemble du secteur) et un paysage concurrentiel fort (Facebook, Amazon, Alibaba...) c'est un avantage supplémentaire. Nous estimons qu'Etsy offre un marché unique et ne sera pas facile à reproduire.

Le deuxième est **JPMorgan/Voya Financial 0,25 % 2023**. La convertible est à un prix de marché correct par rapport à l'évaluation mathématique. Le crédit (JPMorgan) est bon. Le sous-jacent, Voya Financial nous expose à un secteur qui est sous-pondéré dans le fonds, le tout avec un bon plancher obligataire (environ 93%). Goldman Sachs vient de réviser Voya Financial à 2 « achat de conviction » avec un prix cible de $85 qui traduirait un gain de plus de 50 % sur l'action. Pour Goldman Sachs, Voya Financial est une cible au rachat. La société a été également l'une des premières à communiquer sur les difficultés d'un environnement de taux bas… ce qui fait que cela est déjà reflété dans son cours.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
			FERMEES A L'ACHAT	
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	37%	37%	37%	0%
VOLATILITÉ	5.82%	5.81%	5.95%	3.50%
VNI/ACTION	156.58	147.12	118.98	104.23
MOIS	0.92%	0.86%	0.59%	-0.26%
2019	9.57%	9.98%	6.87%	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			2.95%	0%	4.85%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2.50%	72%	0.00%
BOOKING HOLDINGS 0.9% 2021	USD	15/09/2021		2.31%	70%	0.00%
TULLOW OIL 6.625% 2021	USD	12/07/2021		2.29%	46%	0.00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR	29/12/2049		2.25%	0%	2.31%
RAG STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		2.17%	14%	0.00%
AMERICA MOVIL 0% 2020	EUR	28/05/2020		2.16%	1%	0.15%
MICHELIN 0% 2022	USD	10/01/2022		2.00%	32%	0.00%
SINGHA ESTATE 2% 2022	USD	20/07/2022	20/07/2020	1.97%	22%	2.66%
PURE STORAGE 0,125% 2023	USD	15/04/2023		1.97%	49%	0.41%
VNI		**5.68**		**100%**	**37%**	**1.76%**

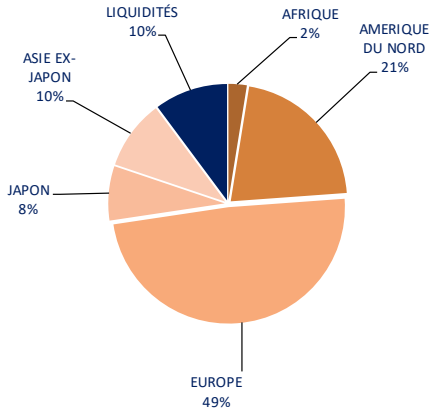
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
SONY CORPORATION 0% 2022	0.04%
CONSUS 4% 2020	0.02%
KORIAN 2,5% PERP	0.02%
BUNGE 4,875% PERP	0.02%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	0.02%
BAM GROEP 3.5% 2021	-0.04%
GENFIT 3,5% 2022	-0.04%
SAF-HOLLAND 1% 2020	-0.02%
FORTIS CASHES Float 2049	-0.02%
VINCI 0,375% 2022	-0.02%

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

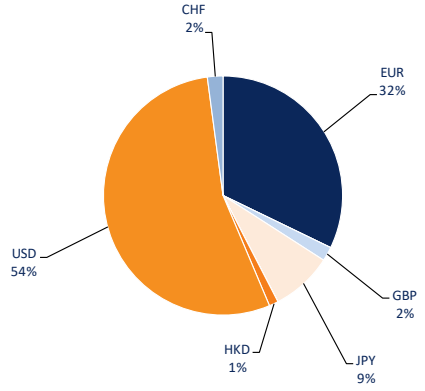
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

SEPTEMBRE 2019

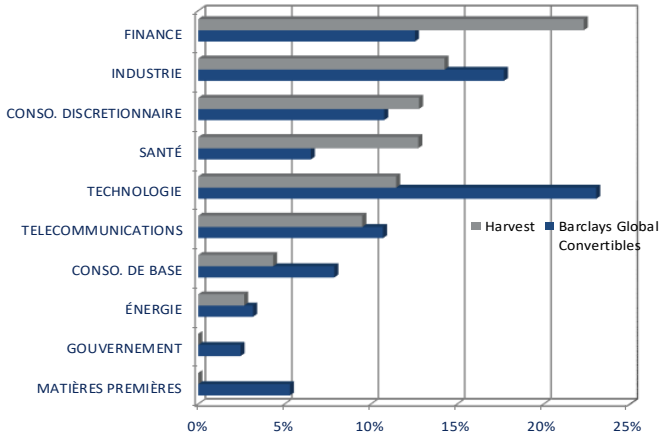
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



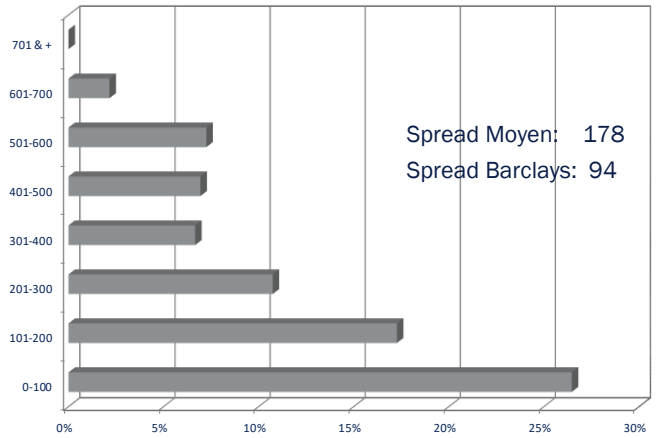
REPARTITION PAR DEVISE



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.