BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible
UCITS V

SEPTEMBRE 2017

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

Gestion active, gestion passive… quel débat passionné.

Pour les néophytes, il s'agit de savoir si votre gestionnaire réplique, reproduit un indice et est donc passif, ou si au contraire il s'applique en fonction de ses convictions (picking) à tirer le meilleur de son univers d'investissement.

Un gestionnaire passif est utile dans l'allocation d'actifs. On considère que l'essentiel de la performance provient du mix entre les actifs et on recherche des produits neutres. La gestion active, de conviction, part du principe que ce sont les investissements long terme dans de bonnes sociétés qui font la différence.

Depuis près de 15 ans, nous sommes convaincus par les obligations convertibles, une classe d'actifs qui nous offre de meilleures performances ajustées aux risques que les actions et les obligations, mais aussi par une approche de conviction pour séparer le bon grain de l'ivraie. Ce travail de sélection des entreprises, de valorisation, d'analyse des flux est le garant d'une approche dynamique.

Dans les années 2000, les convertibles japonaises étaient très bon marché, en 2005/07 ce furent les convertibles indiennes qui avaient un mix rendement/delta très favorable, jusqu'en 2007 les convertibles synthétiques étaient à favoriser, et depuis 2 ans il faut éviter la plupart des « non dilutives ». Ce sont généralement des émissions opportunistes qui visent les gros fonds indicés et elles représentent déjà 15% du gisement européen. Elles ne financent pas un projet ou le développement de la société mais un montage financier: l'émetteur achète auprès d'une banque une option d'achat sur ses propres titres (call) et émet une convertible (obligation + call) en revendant ce call plus cher!

Voilà ce que cela donne concrètement: Artémis, holding de la famille Pinault, et premier actionnaire de Kering vient d'émettre une convertible 2023 avec un rendement négatif de -0.4% avec plus de 40% de prime. Gagner de l'argent avec cette convertible semble difficile compte tenu du cours actuel de l'action qui est à son plus haut niveau historique avec une progression de +139% depuis son point bas de 2016 et offre un potentiel de hausse limité. Bref, l'investisseur convertible ne fait pas la meilleure affaire et voilà pourquoi nous préférons rechercher de petites et moyennes capitalisations qui sont leaders, avec un management de qualité et motivé, et en plus d'être susceptibles de se faire racheter par plus gros.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	57%	57%	57%	13%
VOLATILITÉ	6.64%	6.62%	4.70%	2.89%
NAV/PART	145.35	135.02	117.58	105.26
MOIS	1.64%	1.69%	1.18%	-0.03%
2017	6.49%	6.79%	11.24%	1.58%
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%
2013	3.88%	4.53%	7.63%	0.15% *
2012	4.66%	5.47%	1.40%	

** A partir du 01/07/2013*

POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	DEVISE	MATURITE / DURATION	PUT	%	DELTA	YTM/YTP
TAKE-TWO INTERACTIVE 1% 2018	USD	01/07/2018		3.75%	100%	0.00%
MICRON TECHONOLOGY 1.625% 2033	USD	15/02/2033	15/02/2018	2.75%	100%	0.00%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2.42%	44%	0.00%
FORTIS CASHES 2.305% 2049	EUR	29/12/2049		2.36%	1%	1.98%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	USD	01/03/2018		2.34%	97%	6.72%
MARINE HARVEST ASA 0.125% 2020	EUR	05/11/2020		2.34%	81%	0.00%
SPANSION 2% 2020	USD	01/09/2020		2.22%	97%	0.00%
BANK OF AMERICA CORP 7.25% 2049	USD			2.07%	-12%	0.00%
RAG-STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		2.06%	51%	0.00%
FORTIS FRESH 1.686% 2049	EUR	29/08/2049		1.99%	2%	1.75%
VNI		**4.52**		**100%**	**57%**	**2.75%**

TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
TAKE-TWO INTERACTIVE 1% 2018	0.32%
ABLYNX NV 3.25% 2020	0.14%
DEUTSCHE POST AG 0.6% 2019	0.14%
LIVE NATION 2.5% 2019	0.11%
SAF-HOLLAND GROUP 1% 2020	0.10%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	-0.13%
STEINHOFF FINANCE 4% 2021	-0.05%
STEINHOFF FINANCE 1.25% 2023	-0.05%
SALESFORCE.COM INC 0.25% 2018	-0.05%
LIBERTY MEDIA 1.375% 2023	-0.04%

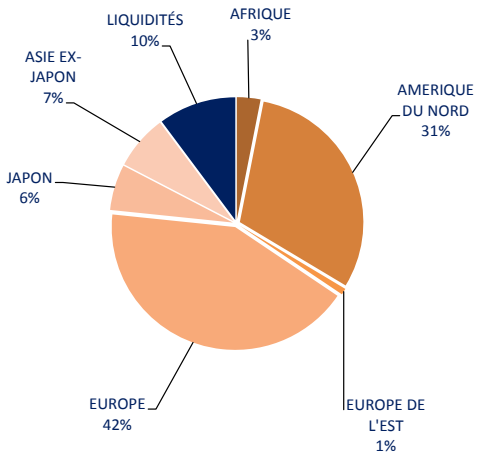
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

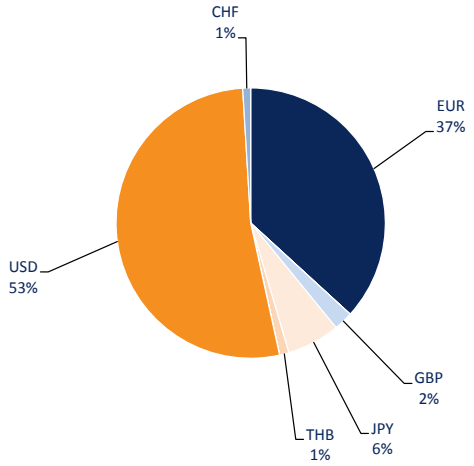
UCITS V

SEPTEMBRE 2017

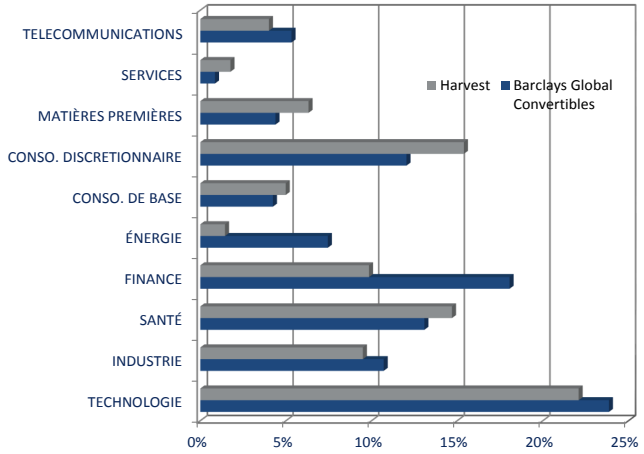
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



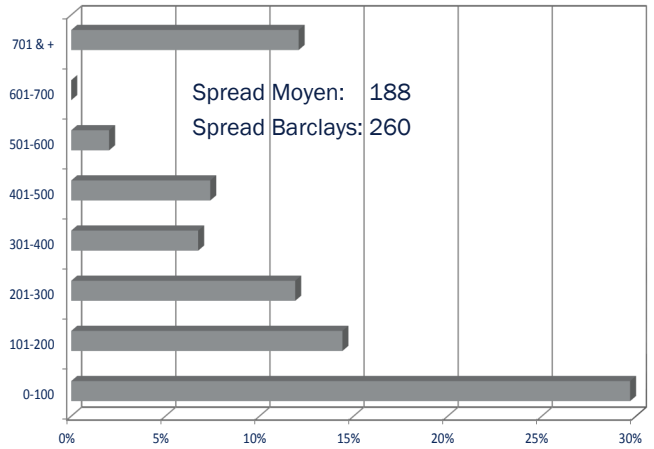
REPARTITION PAR DEVISE



REPARTITION SECTORIELLE



EXPOSITION PAR SPREAD DE CREDIT



Source: Deustche Bank

INFORMATIONS GÉNÉRALES

PART	ISIN	LANCEMENT	MAN. FEE	PERF. FEE	MIN. INVEST.	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 53 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 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 KIIDs 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 prospectus simplifié 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.