HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

MAI 2020

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 se sauver », selon l'adage, aurait été une mauvaise idée en 2020, car au marché baissier le plus rapide de toute l'histoire a succédé le marché haussier le plus rapide de toute l'histoire!

Maintenant, comment ne pas mentionner Sean Darby de Jefferies à propos de l'allocation d'actifs : « C pour Convertible. Avec une économie mondiale qui traverse ses pires données économiques depuis la Grande Dépression, les actions sont dans un no man's land. Les bénéfices doivent encore trouver leur plancher alors même que l'inflation flirte avec la déflation. Les valorisations des actions étant élevées, les investisseurs sont confrontés à un risque de dilution et de volatilité accru à mesure que les comptes des états se détériorent - le risque de baisse augmente. Cet environnement est une bonne nouvelle pour notre classe d'actifs préférée depuis 2018 : les obligations convertibles. »

Les marchés primaires sont devenus fous et illustrent notamment la différence entre les entreprises européennes telles qu'Adidas, Lufthansa, Airbus ou encore Maison du Monde qui ont préféré négocier des liquidités, des prêts, des participations avec les gouvernements alors qu'aux États-Unis les entreprises font plutôt appel aux marchés financiers. Pas de commentaire ici. Nous avons cependant participé à l'émission **Safran 0,875% 2027**. Safran est une multinationale française d'aéronautique, d'espace et de défense employant 95 000 personnes. Le prix d'émission a été fixé à 4% en-dessous de celui du modèle mathématique. Le gouvernement français, principal actionnaire de Safran, a également participé à celle-ci. Notre plan est d'investir dans un crédit solide avec un rendement positif, d'attendre le cas échéant un meilleur rendement avec le retour du prix de marché à la valeur mathématique et si possible, encore mieux, après la baisse de près de 50 % de l'action par rapport à son plus haut de février, à une reprise du cours de cette dernière.

En ce qui concerne le portefeuille, nos investissements dans l'e-pharmacie ont continué à bien se comporter. Même si l'on s'attend à une certaine rotation sectorielle après la période d'euphorie liée au confinement et à l'accélération de l'e-commerce, et à une faiblesse à court terme, l'objectif à long terme ne change pas. Il ne devrait pas y avoir d'arbitrage de positions. Parmi celles-ci, Jefferies a initié la couverture de Shop Apotheke, un Pure Play de la santé en ligne, seconde e-pharmacie européenne avec une notation Buy et un objectif de prix de 120 euros par rapport au cours actuel d'eur98. Pour Zur Rose, la première pharmacie en ligne sur le marché européen avec une part de marché de plus de 40 %, Jefferies a une notation Buy et un objectif de prix 50% au-dessus du cours actuel. Ces deux sociétés sont idéalement positionnées pour bénéficier du changement structurel vers la pharmacie en ligne dans un marché des ordonnances (47 milliards d'euros) nettement sous-pénétré (1,4 %). Les potentiels de croissance et de marge sont immenses dans un marché atomisé avec des barrières à l'entrée élevées. Les fusions et acquisitions seront aussi de la partie, n'oublions pas nos clauses de ratchet.

Au niveau des flops, Genfit a dégringolé avec impact de près de -0,60 % sur la performance. Les résultats positifs attendus de la phase 3 d'Elafibranor, un potentiel traitement de la NASH, n'ont pas été concluants, donc pas d'avenir ici, finito! Cet investissement dans une petite société biopharmaceutique, à haut risque et à haut potentiel, est un exemple où l'obligation convertible peut être une meilleure option que la détention d'actions. Toujours est-il que la convertible est un bon moyen de parier sur l'avenir, car la dette actuelle (200 millions d'euros dont 180 millions d'euros pour la convertible) est plus que couverte par les liquidités et les valeurs des actifs restants (un actif PBC et un biomarqueur). Il est clair que le risque est que l'argent soit mal dépensé. Il y a plusieurs options : (1) vendre les actifs PBC/biomarqueur et racheter la dette (2) poursuivre uniquement le PBC, (3) acheter un nouvel actif. Quoi qu'il en soit, la valeur de la convertible est bien supérieure au prix de marché, c'est pourquoi nous avons décidé de conserver la position.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
			FERMEES A L'ACHAT	
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	45%	45%	45%	0%
VOLATILITÉ	9.13%	9.13%	10.17%	5.55%
VNI/ACTION	157.29	148.41	120.57	106.57
MOIS	2.41%	2.46%	3.61%	0.45%
2020	-1.84%	-1.58%	-2.20%	3.55%
2019	12.13%	12.72%	10.73%	-0.59%
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
TELADOC HEALTH 1.375% 2025	USD	15/05/2025		3.34%	97%	0.00%
SHOP APOTHEKE 4.5% 2023	EUR	19/04/2023		3.22%	99%	0.00%
SERVICE NOW 0% 2022	USD	01/06/2022		2.95%	99%	0.00%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2.84%	0%	5.32%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2.66%	72%	0.00%
TOP GLOVE LABUAN 2% 2024	USD	01/03/2024	01/03/2022	2.56%	99%	0.00%
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		2.47%	68%	0.00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			2.47%	2%	2.38%
RAG STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		2.29%	12%	1.00%
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		2.27%	64%	0.00%
VNI		**4.65**		**100%**	**45%**	**3.70%**

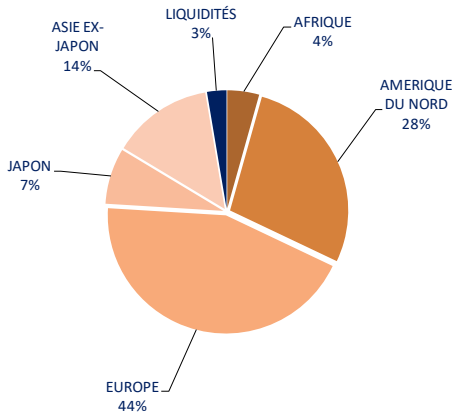
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
TOP GLOVE LABUAN 2% 2024	1.18%
SHOP APOTHEKE 4.5% 2023	0.36%
SERVICE NOW 0% 2022	0.32%
SPLUNK 0.5% 2023	0.28%
ZUR ROSE 2.75% 2025	0.19%
GENFIT 3.5% 2022	-0.29%
SIBANYE GOLD 1.875% 2023	-0.06%
NEXITY 0.25% 2025	-0.06%
BOSIDENG 1% 2024	-0.05%
LUCKIN COFFEE 0.75% 2025	-0.03%

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

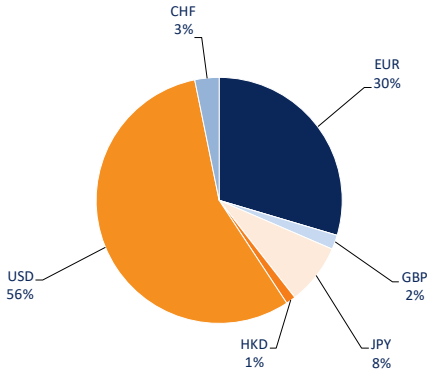
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

MAI 2020

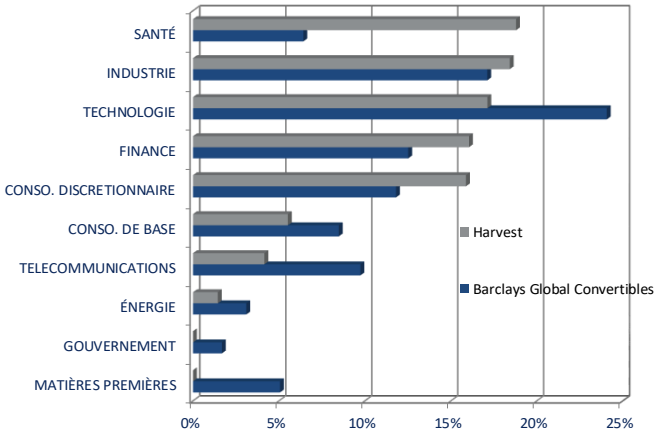
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



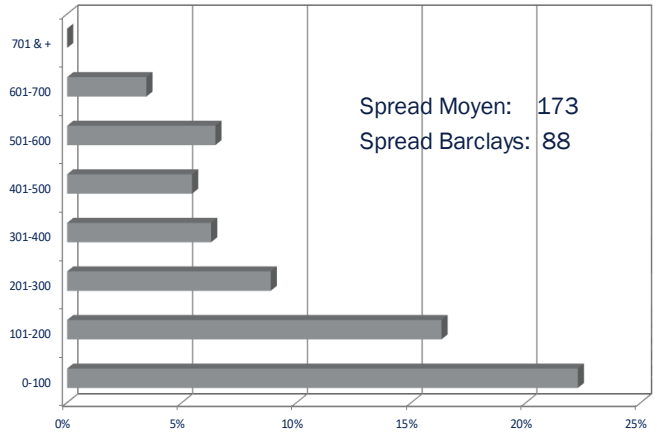
REPARTITION PAR DEVISE



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 44 MILLIONS	JOURNALIER1 2:00 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.