HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

JUILLET 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

Pas de pause estivale en juillet pour les marchés avec une magnifique performance pour le S&P500 à +5,5%, alors que le Topix a chuté de 4,1% et l'Europe de 1,88%. Dans le même temps, l'indice du dollar américain a perdu 4 %. Covid19, tensions entre États-Unis et Chine, élections américaines, il y a encore fort à faire. TikTok, TikTok, TikTok...

Sur le front des obligations convertibles, on nous demande souvent notre approche pour le marché primaire : sans contrainte et opportuniste ! Ainsi, en 2020, nous avons par exemple participé aux émissions de Zur Rose (rendement en CHF et investissement dans le leader européen de la e-pharmacie) et de Safran, leader dans l'aéronautique et la défense dont l'Etat français est l'actionnaire de référence, avec un rendement positif en EUR et un delta intéressant pour participer au rebond des actions. Mais nous avons également souvent passé notre chemin. Un récent article de Bloomberg illustrait d'ailleurs la nécessité d'être sélectif. En effet, en 2020, la plupart des levées de fonds jumbo en Europe ont été réalisées en obligations convertibles, même si certaines ne rapportent aucun intérêt et que compte tenu du niveau de prime, il faut parier que l'action sous-jacente va bondir de 50 % ou plus dans les prochaines années avant d'espérer le moindre profit. Ainsi, le fabricant de puces STMicroelectronics est parvenu à placer 1,5 milliard de dollars d'obligations convertibles en deux tranches de 5 et 7 ans avec un rendement négatif et 47,5% et 52,5 % de primes alors même que le titre a quasiment doublé depuis son point bas de mars. La combinaison de deux années de faible émission en Europe et de la persistance de taux d'intérêt bas continue de faire augmenter la demande de papier. Le manque d'offre permet dès lors à certains émetteurs de s'en tirer en offrant des coupons minuscules, voire nuls, tout en fixant un prix de conversion élevé. Au début de la crise du coronavirus, par contre, les émetteurs ont offert des coupons plus généreux. Ainsi, en avril, la société de paiement Nexi SpA a fixé l'intérêt annuel de sa nouvelle émission à 1,75 %. Le même mois, la société espagnole Amadeus IT, spécialisée dans les technologies du voyage, a offert un coupon de 1,5 % pour un montant de 750 millions d'euros. Ces deux émissions ont été placées dans le haut de leur fourchette de coupon, ce qui est à l'avantage des investisseurs. Aujourd'hui, la valorisation des obligations convertibles dans le marché primaire est en faveur des émetteurs. Il convient donc d'être doublement sélectif car en cas de baisse du marché il y aura double peine sur les valorisations.

Au niveau du portefeuille, les performances marquantes en juillet ont été réalisées par Top Glove, Teladoc et Shop Apotheke, qui sont de grands gagnants de la période sous Covid19 et de l'accélération de la transformation numérique des entreprises. En revanche, Akka, a souffert de son exposition aux secteurs de l'automobile et de l'aérospatial. Nous avions investi pour le rendement en première intention et conservons donc notre position pour le moment. Nous avons saisi l'occasion de nous renforcer en Zur Rose après la baisse du cours à la suite d'une levée de fonds, équivalente à près de 8% de son capital, pour financer un rachat. Enfin, LVMH, parce que même le leader mondial du luxe ne peut pas être au sommet tous les mois et que les tensions avec Covid19 et la Chine peuvent mettre en danger ses résultats et une partie de son chiffre d'affaires.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
			FERMEES A L'ACHAT	
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	47%	47%	47%	0%
VOLATILITÉ	9.60%	9.60%	10.71%	6.05%
VNI/ACTION	164.32	155.17	129.85	109.12
MOIS	1.49%	1.52%	4.19%	1.46%
2020	2.55%	2.90%	5.33%	6.02%
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
TOP GLOVE LABUAN 2% 2024	USD	01/03/2024	01/03/2022	4.07%	100%	0.00%
SHOP APOTHEKE 4.5% 2023	EUR	19/04/2023		3.71%	99%	0.00%
TELADOC HEALTH 1.375% 2025	USD	15/05/2025		3.67%	98%	0.00%
SERVICE NOW 0% 2022	USD	01/06/2022		2.69%	100%	0.00%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2.60%	100%	0.00%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2.48%	0%	4.84%
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		2.19%	67%	0.00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			2.12%	5%	2.12%
ENDEAVOUR 3% 2023	USD	15/02/2023		2.07%	68%	0.00%
RAG STIFTUNG 0% 2021	EUR	18/02/2021		1.93%	3%	0.39%
VNI		**4.18**		**100%**	**47%**	**2.41%**

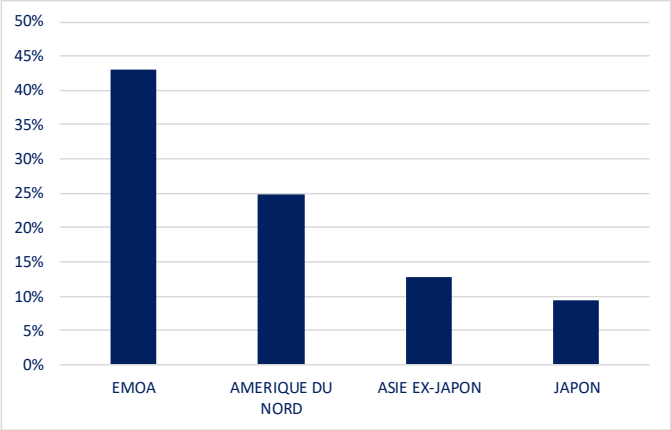
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
TOP GLOVE LABUAN 2% 2024	1.90%
TELADOC HEALTH 1.375% 2025	0.50%
SHOP APOTHEKE 4.5% 2023	0.34%
SONY CORPORATION 0% 2022	0.29%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	0.26%
AKKA TECHNOLOGIES 3.5% PERP	-0.19%
ZUR ROSE 2.75% 2025	-0.13%
LVMH 0% 2021	-0.07%
PHARMING GROUP 3% 2025	-0.06%
BIOMARIN 1.5% 2020	-0.06%

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

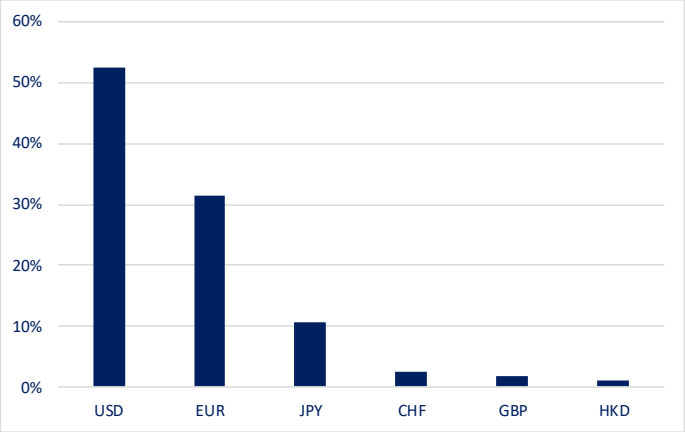
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

JUILLET 2020

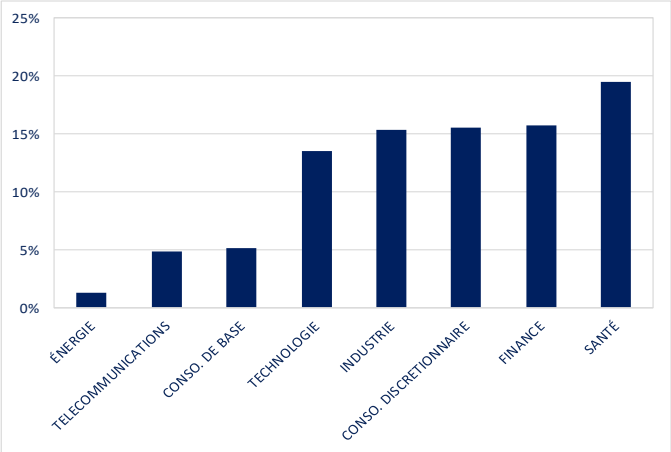
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



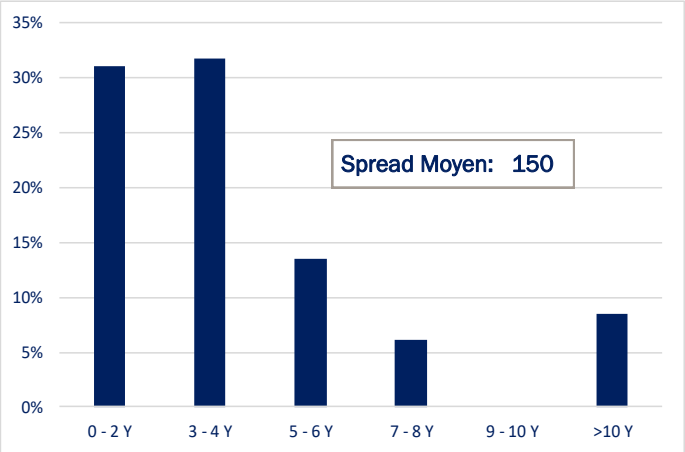
REPARTITION PAR DEVISE



REPARTITION SECTORIELLE



EXPOSITION PAR SPREAD DE CREDIT



INFORMATIONS GÉNÉRALES

ACTION	ISIN	LANCEMENT	COM. GESTION	COM. PERF.	INVEST. MIN	TYPE DE CLASSE	ACTIFS	CUT-OFF
A	**LU0442197868**	03/08/2009	1.85%	15% AU-DESSUS DU 3-MONTHS LIBOR EUR (HIGH WATER MARK)	€ 1,000	CAPITALISATION	EUR 52 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.