HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

NOVEMBRE 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

Quel mois ! Novembre 2020 a été le meilleur jamais enregistré pour le S&P500 (+11,27%). En plus de marchés financiers déjà constructifs, l'annonce sur le vaccin Pfizer/BionTech du 9 novembre a engendré une très forte reprise des actions cycliques avec l'entrevue d'une réouverture des économies, le tout accompagné par la plus importante vente sur les titres du Trésor américain à 10 ans depuis la mi-mars. Cela confirme le bien-fondé de la stratégie Havest : détenir un portefeuille global, diversifié, d'obligations convertibles provenant à la fois de valeurs de croissance et de sociétés cycliques sur la base d'une sélection opportuniste.

Par ailleurs, le marché a perçu une autre bonne nouvelle au niveau de la consommation avec un événement local à résonance mondiale : le double 11, ou fête des célibataires, en Chine. Annoncé comme le plus grand événement de vente au détail en ligne au niveau mondial, le chiffre d'affaires 2020 a augmenté de près de 20 % par rapport à l'année dernière. Lors de cette journée, les 2,25 milliards de commandes de cette fête du commerce en ligne sont l'équivalent du total des commandes annuelles de toute la Chine pour l'ensemble de l'année 2010.

L'Asie est la région à surpondérer en 2021 : l'univers des obligations convertibles d'Asie hors Japon est en moyenne sous-évalué de 2 % par rapport au prix des modèles mathématiques. Ce biais géographique est renforcé par notre point de vue commun avec Ray Dalio, fondateur de Bridgewater, à propos de la Chine lorsqu'il a déclaré récemment : "Il y a simultanément le développement rapide des marchés de capitaux chinois, l'ouverture des marchés aux investisseurs étrangers, l'attrait relatif de ces derniers et la sous-pondération des investisseurs mondiaux dans ces marchés... Cela se produit alors que les fondamentaux du dollar américain et des États-Unis deviennent plus difficiles, ce qui en fait un endroit relativement compétitif pour déplacer ses capitaux". Sa perspective vient d'une analyse de l'histoire et de plus de 50 ans d'expérience en tant qu'investisseur. Nous devons encore faire le choix sur les pondérations et le portefeuille régional type, mais nous avons déjà de bons candidats dans le panier de la nouvelle année.

Au niveau du fonds, le mois a également été bon. Certaines obligations convertibles ont connu une hausse de plus de 20 % ce qui est impressionnant (**Genfit 3,5 % 2022**, **LG Chem 0 % 2021**, **LVMH 0 % 2021**, Safran **0,875 % 2027**).

Sur le front des émissions primaires, nous avons participé à quelques-unes et avons déjà revendu **AMS 2,125% 2027** et **LUFTHANSA 2% 2025.** En effet, après avoir profité de prix d'émission bon marché, avec un rendement positif, un delta et une prime correcte, la forte appréciation des prix en a survalorisé certaines. On ressent la pression du marché. Certains acteurs doivent être désespérés pour placer leurs liquidités. Notre taille nous permet de rester sélectifs. Lufthansa, par exemple, est passée d'un rendement de 2% en EUR à un rendement négatif à maturité, en 2025, avec toujours une prime de 40 % et un prix cible moyen de l'action pour les analystes de 30 % inférieur au prix au comptant. Il existe dès lors de meilleures opportunités…

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A

PERFORMANCES

	A	B	C	H
			FERMEES A L'ACHAT	
COUVERTURE	AUCUNE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	55%	55%	55%	0%
VOLATILITÉ	10,11%	10,11%	11,52%	6,75%
VNI/ACTION	175,15	165,71	137,91	110,50
MOIS	3,72%	3,78%	5,14%	-1,17%
2020	9,46%	10,05%	12,36%	7,08%
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	CURRENT YIELD
SERVICE NOW 0% 2022	USD	01/06/2022		3,23%	100%	0,00%
TELADOC HEALTH 1.375% 2025	USD	15/05/2025		3,02%	100%	0,37%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		2,96%	100%	0,00%
LG CHEM 0% 2021	EUR	16/04/2021		2,94%	100%	0,00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			2,47%	4%	2,31%
BANK OF AMERICA 7,25% PERP	USD			2,41%	0%	4,90%
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		2,29%	82%	0,65%
ANLLIAN CAPITAL 0% 2025	EUR	05/02/2025	05/02/2023	2,27%	68%	0,00%
ZUR ROSE 2.75% 2025	CHF	31/03/2025		2,26%	98%	1,31%
JP MORGAN CHASE/TENCENT 0% 2022	USD	07/08/2022		2,21%	80%	0,00%
VNI		**4,37**		**100%**	**55%**	**1,30%**

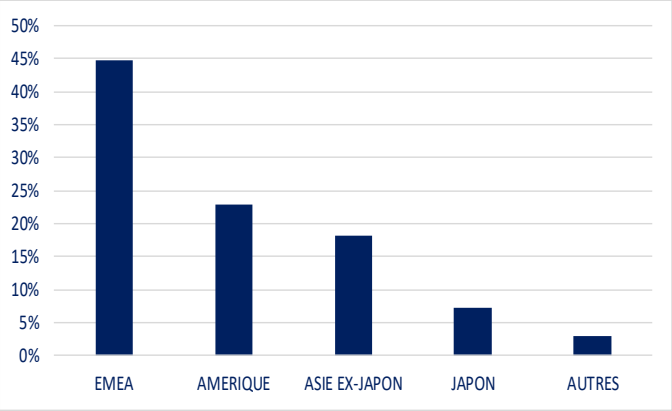
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
LG CHEM 0% 2021	0,80%
LVMH 0% 2021	0,53%
SAFRAN 0.875% 2027	0,44%
ANLLIAN CAPITAL 0% 2025	0,33%
PALO ALTO 0.75% 2023	0,31%
JP MORGAN CHASE/TENCENT 0% 2022	-0,06%
ENDEAVOUR MINING 3% 2023	-0,04%
SINO BIO 0% 2025	-0,03%
EXACT SCIENCES 0.875% 2027	-0,02%
JAZZ INVESTMENTS 1.875% 2021	0,00%

HARVEST INVESTMENT FUND Global Convertible

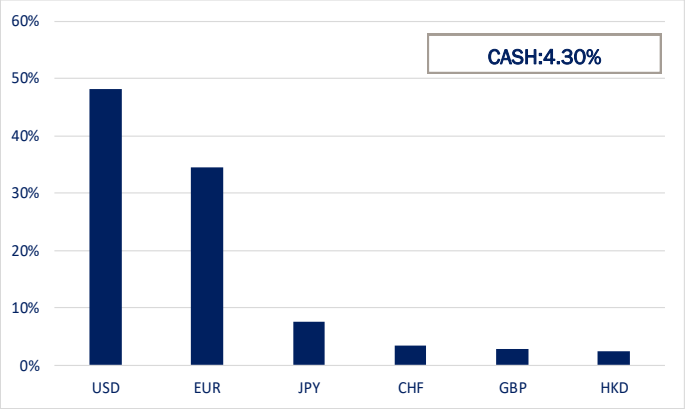
BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

NOVEMBRE 2020

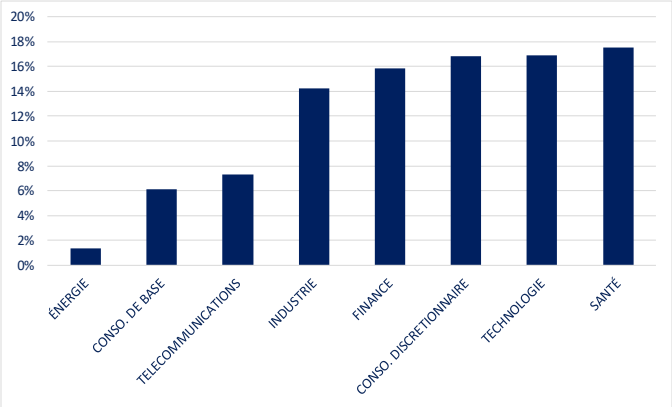
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



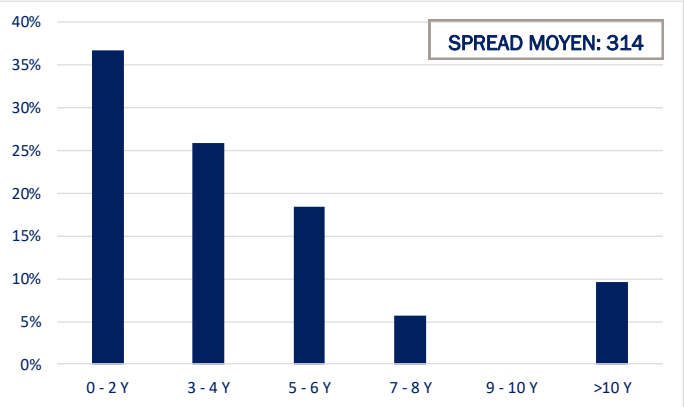
RÉPARTITION PAR DEVISE



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION MATURITÉ



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 50 MILLIONS	JOURNALIER12:00 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.