BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

HARVEST INVESTMENT FUND | Global Convertible

UCITS V

Mai 2022

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

En mai la baisse des marchés a continué sur fond de resserrement monétaire afin de lutter contre l'inflation. L'ampleur et la violence de la correction, qui a commencé au quatrième trimestre 2021, viennent du fait que les acteurs du marché anticipent au mieux, un moindre assouplissement monétaire avec une inflation qui sera sous contrôle assez rapidement et, au pire, une stagflation avec des taux d'intérêt plus hauts, une inflation soutenue et donc une dévalorisation de tous les actifs financiers (immobilier, obligation, action) encore plus radicale. Et ne nous y trompons pas, dans l'état actuel des choses, tout le monde est perdant. D'un côté, les actifs financiers se dévalorisent par la hausse des taux et le resserrement monétaire. D'un autre côté, les liquidités et les revenus du travail sont rongés par l'inflation. Quoiqu'il en soit, bien malin, chanceux ou malchanceux, sera celui qui peut prédire lequel des deux scenario se réalisera. En conséquence, sauf à faire un pari fort, il convient de demeurer diversifié afin d'être prêt, quand l'horizon sera plus dégagé, apte à surpondérer tel ou tel actif dans son patrimoine.

Les obligations convertibles, en tant que classe d'actif, ont particulièrement souffert. En effet, la partie delta a baissé avec les actions sous-jacentes, surtout dans les titres de croissance qui sont les premiers à baisser en cas de hausse des taux. D'un autre côté, la partie crédit (obligataire) a également baissé comme les obligations. Ainsi, ce cumul, auquel on peut ajouter un certain désamour actuel pour les convertibles, nous met dans la situation assez cocasse où elles n'ont pas totalement exercé l'effet parachute auquel on s'attend (ce qui est décevant), tout en étant sous-valorisées de manière absolue et relative, ce qui les place comme un bon investissement.

Au cours des deux dernières décennies cette situation est déjà arrivée, notamment en 2008 et en 2020. A chaque fois, sans que le passé ne soit une garantie pour le futur, les convertibles ont démontré d'abord leur résistance dans la seconde partie des baisses jusqu'à la capitulation, puis leur capacité de rebond une fois la crise passée.

Au niveau de notre portefeuille, pas de miracle, et nous appliquons ce que nous avons expliqué plus haut : les valorisations étant à des niveaux historiquement bas sur la classe d'actif, nous n'avons que deux choix. Le premier serait d'être agressif et de reconstituer notre delta en vendant des obligations à faible delta pour en racheter d'autres à plus fort delta. Cette stratégie est celle du pari d'un rebond rapide des marchés mais expose plus fortement en cas de baisse prolongée. Le tout, dans un marché où les spreads achat vente nous font payer cher cet arbitrage. Le second est de rester sur nos positions, afin de profiter de notre bond floor en cas de baisse continue des marchés et du rebond action et crédit en cas de retournement. C'est cette deuxième option que nous privilégions actuellement.

PERFORMANCE (PART A)

CARACTÉRISTIQUES

	A	B	C (FERMEES A L'ACHAT)	H
COUVERTURE	/	/	Devises	Devises & Delta
VNI/ACTION	164,46	157,06	122,79	102
YTD	-11,55%	-11,30%	-13,92%	2,24%
MOIS	-3,71%	-3,66%	-2,82%	-3,64%
DELTA	52,65%	52,65%	52,65%	0,00%
VOLATILITÉ	7,25%	7,24%	8,34%	9,44%

MATURITE/DURATION	1,95
DELTA MOYEN	53%
CURRENT YIELD	1,29%
SPREAD MOYEN	246
LIQUIDITES	-0,04%

Historique de la performance

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	YTD
A	14,17%	4,69%	0,50%	4,90%	-1,27%	12,13%	10,33%	5,17%	-11,55%
B	14,85%	5,37%	1,20%	5,33%	-0,65%	12,72%	10,99%	5,80%	-11,30%
C	5,59%	-1,58%	-2,11%	10,40%	-5,32%	10,73%	13,94%	1,55%	-13,92%
H	9,85%	0,95%	-5,97%	-0,19%	-0,66%	-0,59%	6,56%	-9,03%	2,24%

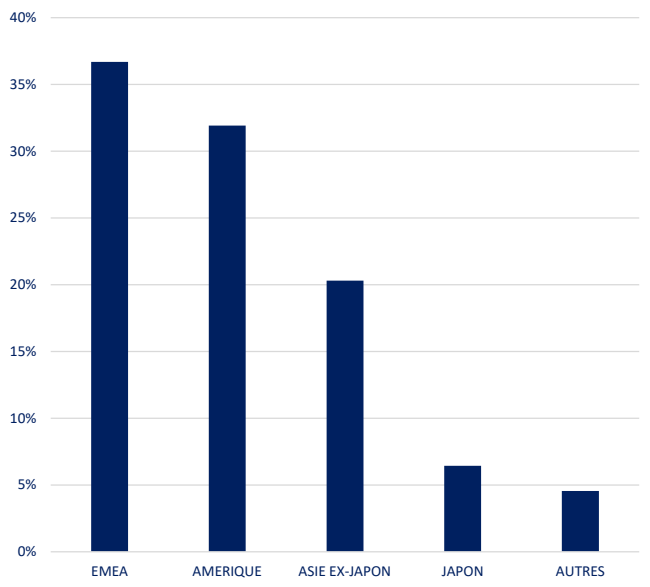
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)

ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	0,58%	PALO ALTO 0.75% 2023	-0,43%
TELADOC HEALTH 1.375% 2025	0,11%	SNAP 0.75% 2026	-0,29%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	0,10%	LYFT 1.50% 2025	-0,19%
JP MORGAN CHASE/VOYA 0.25% 2023	0,03%	SIKA 0.15% 2025	-0,15%
BOSIDENG 1% 2024	0,02%	AVAYA HOLDINGS 2.25% 2023	-0,14%

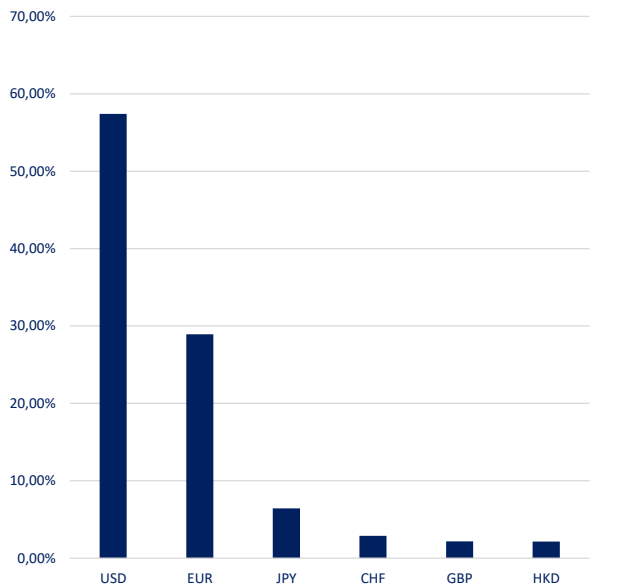
POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		4,27%	99,29%	0,39%
ENDEAVOUR MINING 3% 2023	USD	15/02/2023		3,68%	54,95%	2,73%
ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	USD	15/10/2023		3,34%	99,59%	0,55%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		3,17%	100,00%	0,00%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			3,04%	1,92%	4,27%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2,83%	0,00%	5,72%
MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 2025	EUR	17/12/2025		2,68%	41,19%	5,65%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025	05/02/2023	2,60%	59,68%	0,00%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		2,49%	72,86%	0,90%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	USD	01/02/2025		2,49%	63,33%	0,00%

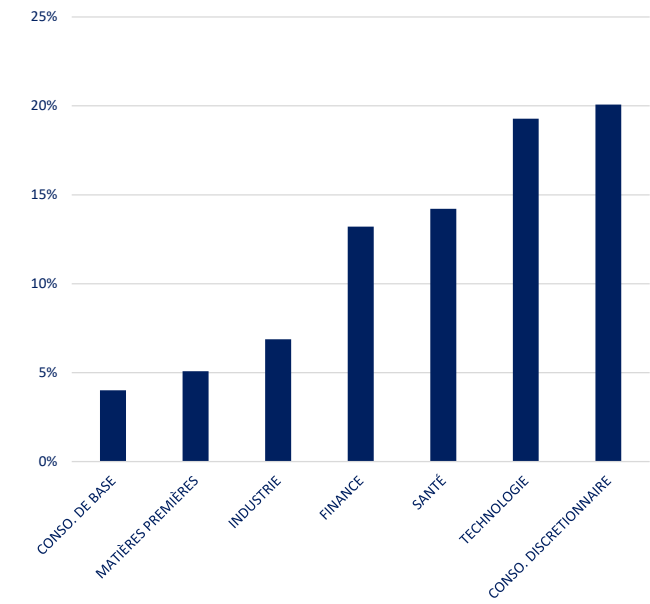
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



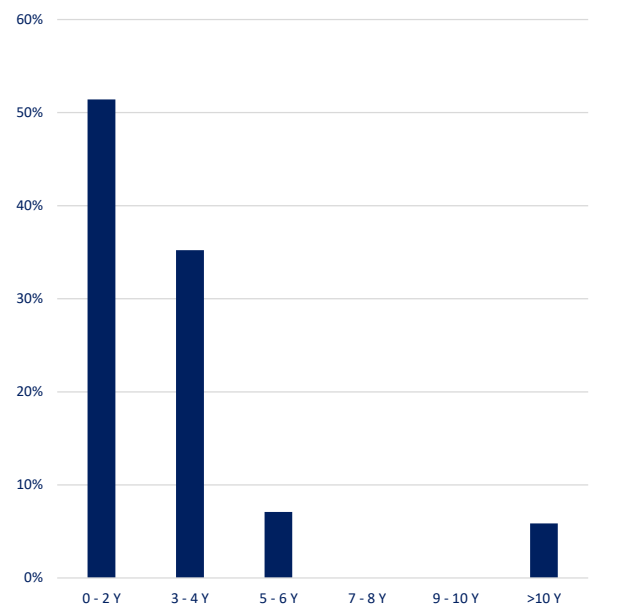
RÉPARTITION PAR DEVISE



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION MATURITÉ



INFORMATIONS GENERALES

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 41 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**
SOUSCRIPTIONS / RACHATS ADMINCENTRALE / AGENT DE TRANSFERT	**VP Fund Solutions (Luxembourg) SA** FAX +352 404 770 283 TEL +352 404 770 260 FundClients-LUX@vpbank.com
FONDS	**HARVEST INVESTMENT FUND** 2 Rue Edward Steichen L-2540 Luxembourg

SOCIÉTÉ DE GESTION	**Bellatrix Asset Management S.A.** 31, bd Prince Henri L-1724 (+352) 26 25 66 20 info@bellatrix.lu
CONSEILLER EN INVESTISSEMENTS	**Harvest Advisory S.A.**
AUDITEURS	**KPMG Luxembourg Société**
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.