BELLATRIX
ASSET MANAGEMENT

HARVEST INVESTMENT FUND | Global Convertible

UCITS V

Juillet 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

Après un premier semestre des plus vilains compte tenu des hausses de taux effectives et de leurs rythmes pour lutter contre l'inflation, les marchés étaient attendus au tournant des résultats : force est de constater que les entreprises ont, dans l'ensemble, mieux navigué en 2022 qu'attendu. Dès lors les marchés ont bien rebondi d'autant que doucement l'idée d'un pic de l'inflation faisait son entrée dans la grande calculatrice des gérants. Juillet a donc permis de montrer que les énormes masses d'argent disponibles à l'investissement réagissaient toujours bien aux bonnes nouvelles ou aux bonnes nouvelles attendues. Certes, nous ne sommes pas sortis du bois et nous constatons, tous, dans nos vies quotidiennes la valse des étiquettes sans parler des guerres ou des situations tendues au niveau géopolitique. Pour autant, quelles que soient les conditions de marché, la gestion de patrimoine impose de faire au mieux. Les liquidités, toujours abondantes ne rapportant toujours pas grand-chose en Europe doivent être investies dans des actifs moins sensibles à la perte de valeur due à l'inflation. Les entreprises de par leur capacité à faire passer les hausses de prix, de par les gains de productivité et autres restent une direction de choix.

Au niveau de notre portefeuille d'investissement, la zone asiatique, Chine en tête, qui avait bien résisté en juin est en berne, alors même que les investissements par exemple en On Semiconductor dans les semiconducteurs aux Etats-Unis après de bons résultats a regagné l'essentiel du terrain perdu jusqu'alors en 2022. Les autres sources de satisfaction ce mois-ci sont variées au niveau des secteurs avec Kering dans le luxe, Safran dans l'aéronautique et la défense, Live Nation dans le loisir, notamment l'organisation d'évènements tels les concerts, et Qiagen dans la santé. Cela démontre une fois de plus que la diversification d'un portefeuille dans les mauvais comme dans les bons moments est à recommander car elle limite la volatilité. Du coté des mauvaises surprises, notons Avaya, dans la télécommunication qui n'a toujours représenté que moins d'1% de nos investissements. Après avoir refinancé par un nouveau prêt en juin 2022 le remboursement prévu de l'obligation convertible qui arrive à échéance en 2023, nous attendions un remboursement tranquille. Mais en juillet, Avaya a annoncé un changement choquant de CEO ainsi que des chiffres revus fortement à la baisse. Une restructuration de la dette n'est plus à exclure. La perte potentielle sur ce dossier ne sera pas totale et limitée par notre approche prudente sur le risque. Ce dossier est également l'occasion de revenir sur le taux de défaut qui, s'il est historiquement bas compte tenu du soutien monétaire qui régnait jusqu'à présent, pourrait bien augmenter. Il ne faut donc pas être surpris si dans un portefeuille d'une cinquantaine de valeurs avec un taux de défaut de 2% il y a une fois par an un accident de parcours. Cela ne reflète, in fine, que le marché où l'investisseur est à long terme protégé par la diversification et le niveau de risque pris. Dans ce dernier aspect, les obligations convertibles offrant une plus grande sécurité ainsi qu'une sous-valorisation nous permettent d'aborder avec confiance les mois à venir, même si les politiques des banques centrales restent restrictives et que les résultats du troisième trimestre risquent d'être plus compliqués. Car dans la vie, comme dans les investissements, patience et longueur de temps font mieux que force ni que rage. Une partie de nos liquidités pourra être alors investie sur un repli, éventuellement conséquent.

PERFORMANCE (PART A)

CARACTÉRISTIQUES

	A	B	C (FERMEES A L'ACHAT)	H
COUVERTURE	/	/	Devises	Devises & Delta
VNI/ACTION	165,77	158,49	120,94	102,7
YTD	-10,85%	-10,49%	-15,21%	2,94%
MOIS	3,26%	3,31%	1,99%	-3,32%
DELTA	49,68%	49,68%	49,68%	0,00%
VOLATILITÉ	8,54%	8,53%	8,66%	10,76%

MATURITE/DURATION	1,85
DELTA MOYEN	50%
CURRENT YIELD	1,29%
SPREAD MOYEN	202
LIQUIDITES	1,50%

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%	-10,85%
B	14,85%	5,37%	1,20%	5,33%	-0,65%	12,72%	10,99%	5,80%	-10,49%
C	5,59%	-1,58%	-2,11%	10,40%	-5,32%	10,73%	13,94%	1,55%	-15,21%
H	9,85%	0,95%	-5,97%	-0,19%	-0,66%	-0,59%	6,56%	-9,03%	2,94%

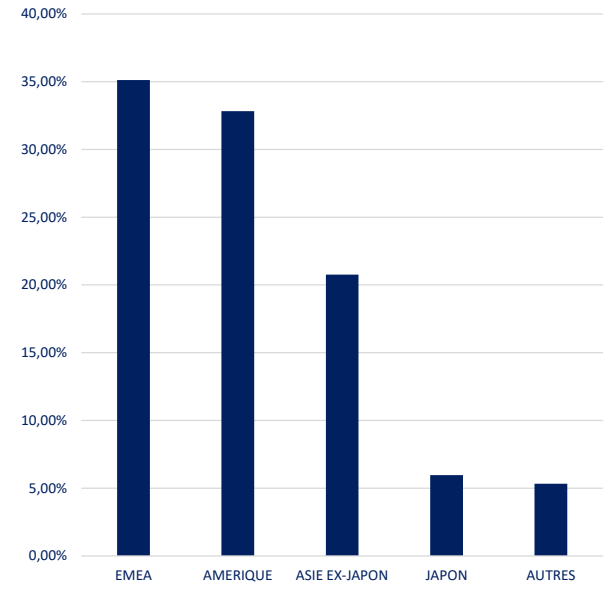
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)

ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	1,57%	HARVEST/HAIER SMART HOME 0% 2022	-0,29%
ARTEMIS/KERING 0% 2023	0,26%	AVAYA HOLDINGS 2.25% 2023	-0,27%
SAFRAN 0.875% 2027	0,23%	POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	-0,23%
LIVE NATION 2.25% 2023	0,17%	ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	-0,13%
QIAGEN 1% 2024	0,15%	KAKAO 0% 2023	-0,10%

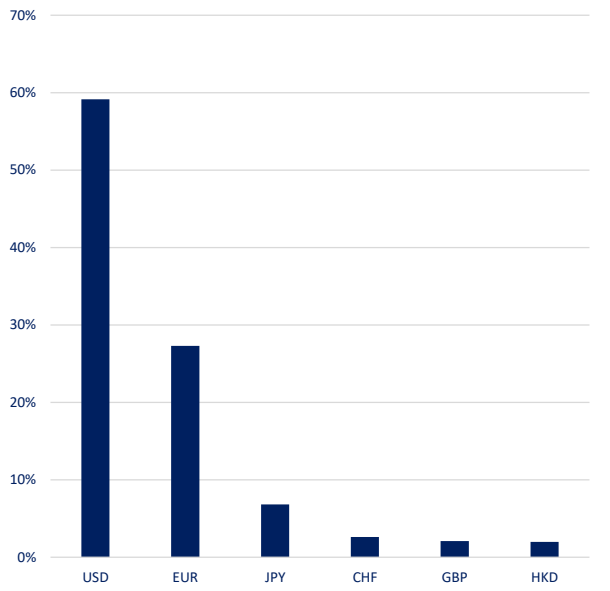
POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		4,40%	99,40%	0,40%
ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	USD	15/10/2023		3,79%	99,98%	0,50%
SONY CORPORATION 0% 2022	JPY	30/09/2022		3,67%	100,00%	0,00%
ENDEAVOUR MINING 3% 2023	USD	15/02/2023		3,59%	33,21%	2,93%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2,91%	0,00%	5,58%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			2,86%	6,72%	4,25%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		2,76%	85,69%	0,84%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025	05/02/2023	2,62%	58,72%	0,00%
MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 2025	EUR	17/12/2025		2,57%	48,66%	5,87%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	USD	01/02/2025		2,48%	51,79%	0,00%

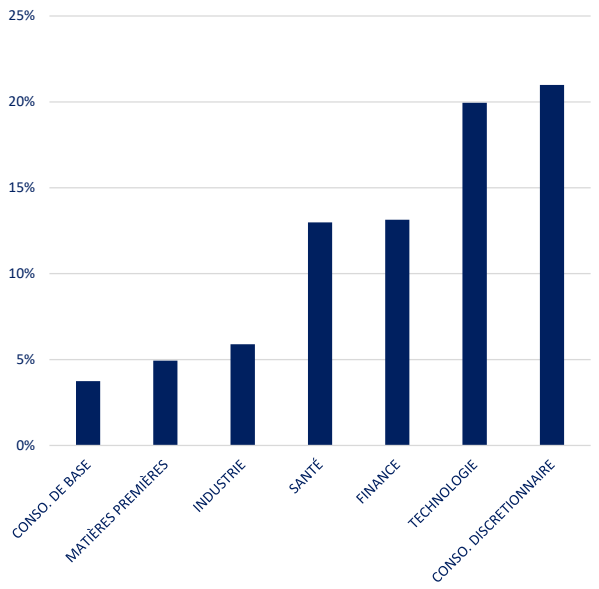
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



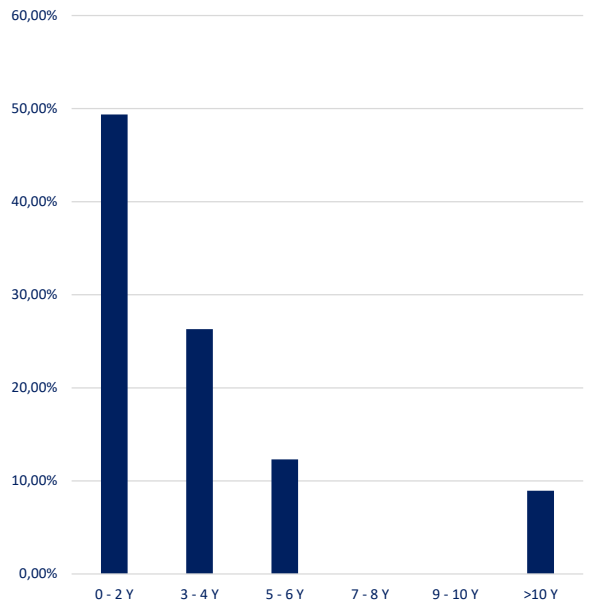
RÉPARTITION PAR DEVISE



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 42 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.