

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 scénarios 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

Depuis juin 22, les 20 principales banques centrales du monde ont ensemble augmenté les taux d'intérêt de 860 points de base (Source : FT).

Le rendement américain à 10 ans dépasse 3,5 %, soit le niveau le plus élevé depuis 2011. Par conséquent, le S&P est sous sa moyenne mobile de 200 jours depuis 110 jours consécutifs, la plus longue série depuis 2000-02, 2008-09. Il s'agit peut-être d'une douleur à court terme pour un gain à long terme. Enfin, nous revenons sur la normalisation des politiques monétaires en raison de l'inflation qu'elles ont générée. La bonne nouvelle est qu'une fois normalisée, l'épargne ne sera plus pénalisée par les taux d'intérêt négatifs.

Pourtant, la performance des actifs en 2022 est la plus mauvaise depuis fort longtemps, tout le monde souffre de la situation actuelle et ce repricing est violent et pourrait ne pas être terminé. Car le 21 septembre, les commentaires de Jerome Powell étaient belliqueux, admettant que les chances d'un atterrissage en douceur sont réduites et que le marché du logement pourrait devoir corriger (regardez la performance de l'immobilier coté comme les REITS depuis le début de l'année !) et a ajouté qu'il n'y a pas de "moyen indolore" de faire baisser l'inflation. En termes d'allocation d'actifs, il y a six mois, il était judicieux de transférer une partie des obligations et des actions vers des obligations convertibles, aujourd'hui, il s'agirait plutôt de prendre une partie des liquidités pour les placer en obligations convertibles. La raison étant le discount du prix des obligations convertibles sur le marché, par rapport à leur valeur mathématique tout en conservant leur participation à la performance des actions et des obligations. D'autant qu'en ce qui concerne la partie obligataire, le taux d'intérêt des obligations de qualité supérieure (Investment grade) américaines s'élève actuellement à 5,7 %, ce qui correspond au niveau le plus élevé de la décennie. Nous pensons qu'à ces niveaux, notre marché bénéficie d'un réel soutien en termes de valorisation, et les opportunités intéressantes le sont à travers le spectre de la qualité des émetteurs, haut rendement inclus. Par exemple, Korian, le principal groupe européen de services de soins pour les personnes âgées et fragiles, qui emploie plus de 59 000 personnes et dont le taux d'occupation était de 87% (90% avant Covid-19) au premier semestre 22, prévoit d'atteindre environ 88% au second semestre. Les sources de croissance comprennent notamment la démographie avec une population vieillissante qui devrait augmenter de 30% d'ici la fin de la décennie. La stratégie est axée sur la croissance organique, avec une croissance d'environ 6-7% prévue pour les soins aux personnes âgées avec la capacité actuelle. L'entreprise prévoit de continuer à ouvrir 2000 nouveaux lits par an et de combiner de nouvelles petites communautés de soins (25 lits maximum) avec les cliniques externes existantes. Actuellement, les obligations convertibles Korian offrent un rendement de près de 10% en euros avec en plus du delta.

Du côté des actions, on peut s'attendre à un prochain boom des fusions et acquisitions avec, par exemple, des entreprises américaines, dotées d'un dollar très fort, capables d'acheter des actifs britanniques et européens bon marché, d'autant qu'il devient moins cher d'acheter que de construire. Dans cette stratégie, les obligations convertibles offrent une valeur attrayante avec une clause de cliquet, et nous travaillons à identifier des sociétés susceptibles d'être rachetées. Dans l'ensemble, les "incertitudes" quant au moment où les banques centrales cesseront le resserrement monétaire et de l'impact de la récession provoquée, favorisent les valorisations cassées, y compris dans les obligations convertibles. Mais cela sert l'investisseur à long terme qui peut acheter avec décote et conserver ses positions.

Enfin, en ce qui concerne l'avenir proche, le mois d'octobre, avec les annonces des résultats du 3ème trimestre, sera marqué par de nouvelles estimations des analystes. Les acteurs du marché considèrent toujours que les États-Unis sont surévalués à cet égard et nous conservons donc un portefeuille plus équilibré que l'année précédente jusqu'à présent et pour les mois à venir. Nous disposons toujours de liquidités pour investir de manière opportuniste dans des convertibles décotées.

PERFORMANCE (PART A)



CARACTÉRISTIQUES

	FERMÉES À L'ACHAT			
	A	B	C	H
COUVERTURE	/	/	Devises	Devises & Delta
VNI/ACTION	160,39	153,53	114,03	109,93
YTD	-13,74%	-13,29%	-20,06%	10,18%
MOIS	-3,03%	-2,98%	-4,81%	3,73%
DELTA	43,29%	43,29%	43,29%	0,00%
VOLATILITÉ	8,82%	8,82%	8,75%	11,69%
MATURITE/DURATION	1,71			
DELTA MOYEN	43%			
CURRENT YIELD	1,30%			
SPREAD MOYEN	182			
LIQUIDITES	9,53%			

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%	-13,74%
B	14,85%	5,37%	1,20%	5,33%	-0,65%	12,72%	10,99%	5,80%	-13,29%
C	5,59%	-1,58%	-2,11%	10,40%	-5,32%	10,73%	13,94%	1,55%	-20,06%
H	9,85%	0,95%	-5,97%	-0,19%	-0,66%	-0,59%	6,56%	-9,03%	10,18%

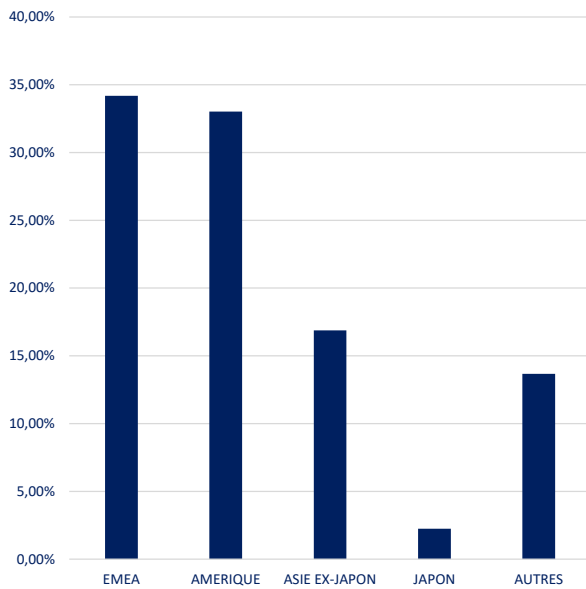
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)

AVAYA HOLDINGS 2.25% 2023	0,12%	LEG IMMO 0.875% 2025	-0,12%
ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	0,08%	POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	-0,11%
BHARTI AIRTEL 1.50% 2025	0,07%	KAKAO 0% 2023	-0,10%
BOSIDENG 1% 2024	0,04%	ZUR ROSE 2.75% 2025	-0,09%
ZYNGA 0.25% 2024	0,03%	BANK OF AMERICA 7.25% PERP	-0,07%

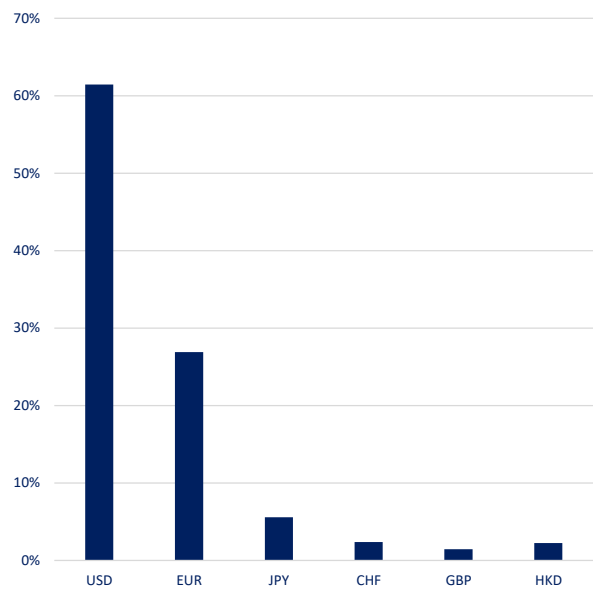
POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		4,86%	99,52%	0,38%
ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	USD	15/10/2023		4,13%	100,00%	0,49%
ENDEAVOUR MINING 3% 2023	USD	15/02/2023		3,71%	28,52%	3,01%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			2,94%	0,00%	6,14%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			2,87%	7,15%	5,10%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025	05/02/2023	2,78%	67,72%	0,00%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		2,67%	72,47%	0,93%
MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 2025	EUR	17/12/2025		2,57%	39,20%	6,01%
JP MORGAN CHASE/TENCENT 0% 2022	USD	01/01/2023		2,45%	0,00%	0,13%
SPLUNK 0.5% 2023	USD	15/09/2023		2,39%	14,10%	0,52%

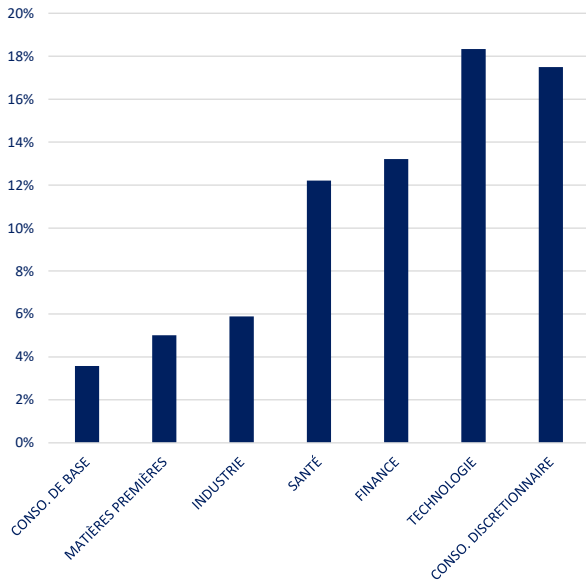
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



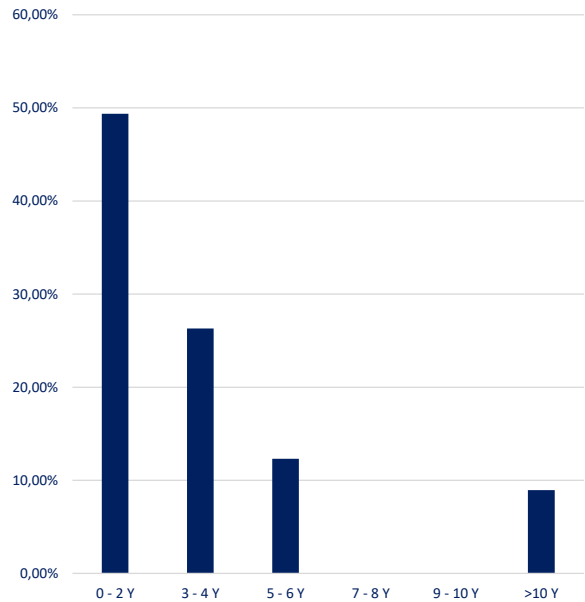
RÉPARTITION PAR DEVISE



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 39 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. 31, bd Prince Henri L-1724 (+352) 26 25 66 20 info@bellatrix.lu
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	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 de 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.