



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

Tout tourne autour de la FED !

Le mois de novembre a été rythmé par Thanksgiving et le Black Friday, permettant une évaluation de l'humeur des consommateurs américains. Les résultats du Black Friday ont été excellents et encourageants avec, par exemple, des dépenses en ligne qui ont atteint un niveau record de plus de 9 milliards de dollars. Ceci, associé aux résultats du 3ème trimestre qui ont été meilleurs que prévu, a rendu les marchés boursiers plus confiants dans les perspectives économiques et de bénéfices des entreprises. Néanmoins, cela ne correspond pas à la lecture du marché obligataire, car la courbe des rendements (différence entre les rendements à court et à long termes) a atteint son niveau d'inversion le plus profond depuis les années 80, signalant une récession à venir. Le marché est divisé.

Au niveau des obligations convertibles, le marché primaire, affamé, s'est réveillé. Mais les prix d'émission, comme celui de la nouvelle obligation convertible verte, Iberdrola 2027 avec une prime élevée, un spread de crédit au plus bas et une volatilité importante, ne sont pas forcément intéressants. Cette convertible sera plutôt concave (baisse plus importante que la hausse pour le même mouvement du sous-jacent) que convexe. Les structures concaves ne sont pas intéressantes car l'intérêt de l'obligation convertible est soit d'avoir un meilleur rendement que l'obligation vanille, soit un rendement asymétrique par rapport aux actions (hausse supérieure à la baisse pour un même mouvement du sous-jacent). En fin de compte, l'approche de sélection des obligations convertibles permet d'éviter de tels investissements alors que les investisseurs indicés se doivent de les prendre de toute façon.

Pour illustrer la différence, dans notre portefeuille, nous sommes exposés à la réouverture de la Chine via, par exemple, un investissement dans Poseidon Finance 2025 échangeable en actions de Postal Savings Bank. Alors que les actions de la Postal Savings Bank continueront à subir des pressions, la qualité de crédit de Poseidon Finance, en tant qu'entreprise détenue à 100 % par le gouvernement central, est celle d'un quasi-souverain. Le rendement des obligations reflète les perspectives difficiles pour les actions sous-jacentes, mais compense bien le risque de défaut minimal. Cet investissement se compare à Iberdrola 27 et semble très bon marché avec un cours de 98,5% pour un prix théorique de 104%, seulement 1% de prime, plus de 60% de delta et 4% de rendement à l'échéance. Nous pourrions également comparer Iberdrola 27 à Anta Sport 2025, l'"Adidas chinois", avec le momentum d'Anta Stock qui s'est développé à partir des plus bas de fin octobre, marqué depuis par une hausse de 30% de l'action, alors que les restrictions de COVID s'assouplissent et que la réouverture en Chine semble possible. Une série d'articles positifs en provenance de Chine, concernant l'assouplissement des restrictions, des tests et les mesures générales visant à faciliter la réouverture ont stimulé les valeurs de consommation. L'obligation convertible présente un profil attrayant pour tirer parti de cette reprise de la consommation à l'approche de 2023 et d'une réouverture progressive en Chine. L'obligation convertible Anta offre un delta (participation aux mouvements de l'action sous-jacente) de 60 %, avec une prime de 16 % et une volatilité intrinsèque de 34,5 %, contre une volatilité réalisée de 45 %. Elle est également bon marché puisqu'elle est valorisée à 113,96% alors que le marché la cotait à 111,14% fin novembre.

PERFORMANCE (PART A)



CARACTÉRISTIQUES

	A	B	C	H
COUVERTURE	/	/	Devises	Devises & Delta
VNI/ACTION	159,65	153	114,63	99,58
YTD	-14,14%	-13,59%	-19,64%	-0,19%
MOIS	0,40%	0,45%	1,24%	-4,37%
DELTA	44,31%	44,31%	44,31%	0,00%
VOLATILITÉ	9,04%	9,03%	9,02%	12,93%
MATURITE/DURATION	1,68			
DELTA MOYEN	44%			
CURRENT YIELD	1,27%			
SPREAD MOYEN	178			
LIQUIDITES	10,79%			

Historique de la performance

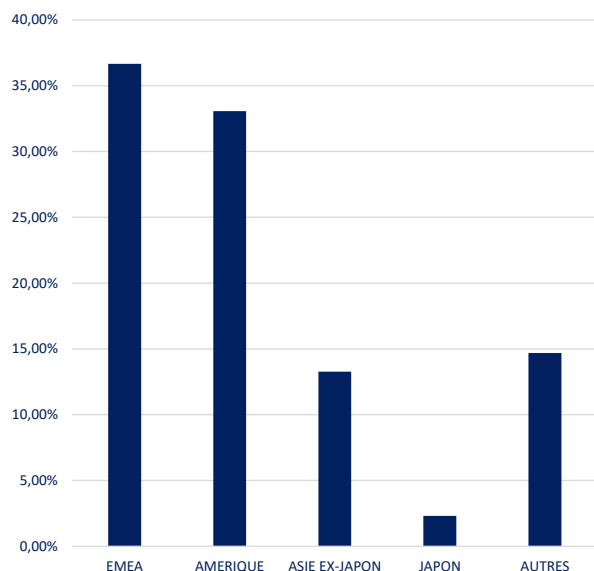
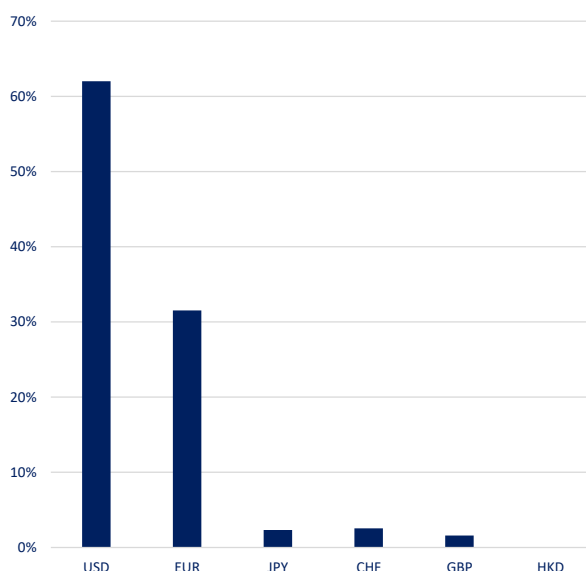
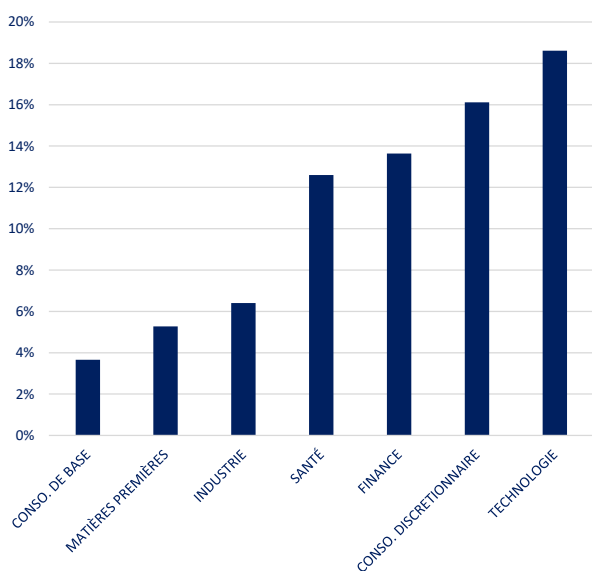
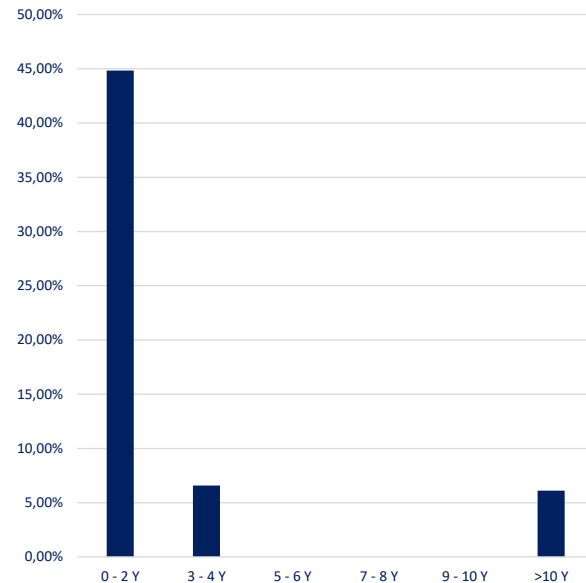
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	YTD
A	14,17%	4,69%	0,50%	4,90%	-1,27%	12,13%	10,33%	5,17%	-14,14%
B	14,85%	5,37%	1,20%	5,33%	-0,65%	12,72%	10,99%	5,80%	-13,59%
C	5,59%	-1,58%	-2,11%	10,40%	-5,32%	10,73%	13,94%	1,55%	-19,64%
H	9,85%	0,95%	-5,97%	-0,19%	-0,66%	-0,59%	6,56%	-9,03%	-0,19%

TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)

ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	0,95%	MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 2025	-0,15%
ARTEMIS/KERING 0% 2023	0,43%	LIVE NATION 2.25% 2023	-0,14%
QIAGEN 1% 2024	0,29%	ZYNGA 0.25% 2024	-0,09%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	0,29%	PURE STORAGE 0.125% 2023	-0,06%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	0,21%	DISH 3.375% 2026	-0,05%

POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		4,91%	99,63%	0,38%
ON SEMICONDUCTOR 1.625% 2023	USD	15/10/2023		4,47%	100,00%	0,46%
ENDEAVOUR MINING 3% 2023	USD	15/02/2023		3,78%	47,01%	2,95%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			3,10%	4,00%	4,61%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			3,01%	0,00%	5,94%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		2,96%	78,81%	0,83%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025	05/02/2023	2,91%	70,20%	0,00%
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		2,74%	83,27%	0,71%
ARTEMIS/KERING 0% 2023	EUR	31/03/2023		2,54%	99,97%	0,00%
MITHRA PHARMACEUTICALS 4.25% 2025	EUR	17/12/2025		2,54%	36,56%	6,41%

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 38 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	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.