

**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**

Après l'annus horribilis de 2022 pour toutes les classes d'actifs à l'exception des liquidités, les attentes pour 2023 étaient très faibles, allant de "plus haut pendant plus longtemps" à "atterrissage en douceur" en passant par "atterrissage brutal", et tout ce que l'on peut imaginer. L'année, de fait, a été assez compliquée et, jusqu'au mois d'octobre, on s'attendait à une nouvelle mauvaise année. Néanmoins, une baisse plus rapide que prévu de l'inflation, associée à un niveau d'emploi élevé, a relancé le scénario d'une baisse des taux d'intérêt plus rapide que prévu et d'un assouplissement de la politique monétaire restrictive.

Bon travail Jérôme !

Tout au long de l'année, nous n'avons pas cherché à anticiper le marché. Le portefeuille a été positionné avec prudence et a permis d'obtenir un rendement positif par rapport aux sur les liquidités. Safran, Microsoft et Bharti Airtel, par exemple, ont eu un impact positif sur la performance. Les investissements en Chine ont eu un impact négatif, notamment car la reprise post-Covid n'est pas déroulée comme prévu en raison de l'effondrement du secteur immobilier et de la faiblesse de l'économie. Heureusement, nous avons été bien protégé par la composante obligataire.

En ce qui concerne les perspectives pour 2024, la situation macroéconomique est plus claire (l'inflation se rapproche des seuils visés par les grandes banques centrales, un atterrissage en douceur est plausible et le niveau d'emploi est élevé), les rendements sont positifs et rémunèrent le risque, enfin, les valorisations des obligations convertibles sont favorables.

Notre portefeuille est concentré sur de fortes convictions en Safran, SBI Holdings et Microsoft.

Nous avons également des investissements en Chine qui ont déjà pris en compte beaucoup de mauvaises nouvelles et qui pourraient être la bonne surprise de 2024. Ainsi, Anta Sports, dont la stratégie multimarques s'est avérée fructueuse, FILA contribuant désormais à plus de 50 % du chiffre d'affaires, devrait introduire en bourse ses activités aux États-Unis, ce qui devrait réduire le risque de crédit de l'obligation et débloquer une partie de la valeur des actions. Wynn Macao, dont l'action a chuté de 40 % par rapport à ses récents sommets, mais dont le crédit a été relevé à BB- par S&P est intéressante après que les actions liées à Macao se négocient en dessous d'un écart-type de l'EV/EBITDA de milieu de cycle.

Du côté des rendements, nous disposons de Bank of America Preferred (USD) et de Fortis Cashes (EUR) dont les rendements sont tous deux supérieurs à 6 % et qui devraient bénéficier d'un environnement plus constructif en matière de taux d'intérêt. Nous disposons d'une réserve de liquidités de plus de 5 % pour permettre de nouveaux investissements.

Enfin, en ce qui concerne les devises, nous restons favorables au dollar américain par rapport à l'euro. Le marché anticipe une réduction plus rapide des taux d'intérêt en USD, mais l'Europe est en mauvaise posture avec ses exportations, son niveau d'endettement, son immobilier, autant d'éléments qui plaident en faveur d'un euro plus faible. Sans oublier qu'une exposition aux devises internationales dans un portefeuille global pour un investisseur basé en euro est sensé.

Dans l'ensemble, le portefeuille d'investissement comprend environ 40 positions avec un delta moyen de plus de 40 %, un rendement positif et une durée inférieure à 2 ans. En gérant des obligations convertibles globales depuis des décennies, il faut dire que ces caractéristiques présentent tout ce qu'un investisseur en obligations convertibles aime et que nous n'avions pas vu cela depuis longtemps. Nous sommes donc optimistes quant aux obligations convertibles en tant que classe d'actifs, sans oublier qu'elles se sont bien comportées lorsque les taux étaient à un niveau similaire à celui d'aujourd'hui, au début et au milieu des années 2000.

**PERFORMANCE (PART A)**



**CARACTÉRISTIQUES**

	A	B
COUVERTURE	/	/
VNI/ACTION	156.07	150.69
YTD	3.94%	4.66%
MOIS	1.22%	1.27%
DELTA	44.05%	44.05%
VOLATILITÉ	6.61%	6.60%
MATURITE/DURATION		1.94
DELTA MOYEN		44%
CURRENT YIELD		1.46%
SPREAD MOYEN		150
LIQUIDITES		7.77%

**Historique de la performance**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
<b>A</b>	4.69%	0.50%	4.90%	-1.27%	12.13%	10.33%	5.17%	-19.24%	3.94%
<b>B</b>	5.37%	1.20%	5.33%	-0.65%	12.72%	10.99%	5.80%	-18.68%	4.66%

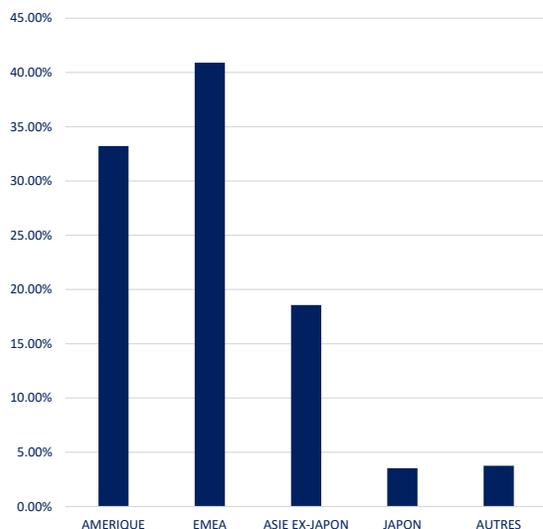
**TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)**

ON SEMICONDUCTOR 0.50% 2029	0.30%	SAFRAN 0.875% 2027	-0.09%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	0.25%	ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	-0.08%
LIVE NATION 2% 2025	0.13%	BARCLAYS 0% 2025	-0.05%
CYBERARK 0% 11/15/24	0.13%	SBI HOLDINGS 0% 2025	-0.04%
EXACT SCIENCES 0.875% 2027	0.12%	SWISS RE 3.25% 2024	-0.04%

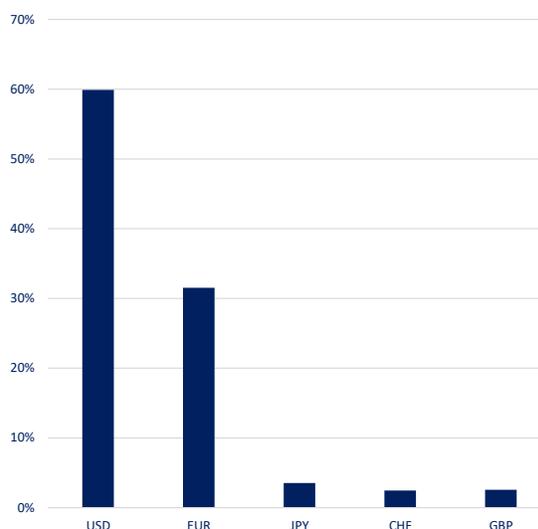
**POSITIONS PRINCIPALES**

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		5.14%	99.34%	0.58%
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			5.09%	1.85%	4.80%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			4.31%	0.00%	6.02%
GLENCORE 0% 2025	USD	27/03/2025		3.91%	57.01%	0.00%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025		3.87%	47.17%	0.77%
LEG IMMO 0.875% 2025	EUR	01/09/2025		3.80%	23.50%	0.90%
LIVE NATION 2% 2025	USD	15/02/2025		3.77%	52.66%	1.89%
ON SEMICONDUCTOR 0.50% 2029	USD	01/03/2029		3.77%	74.23%	0.47%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		3.68%	62.02%	0.97%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	USD	01/02/2025		3.56%	35.98%	7.06%

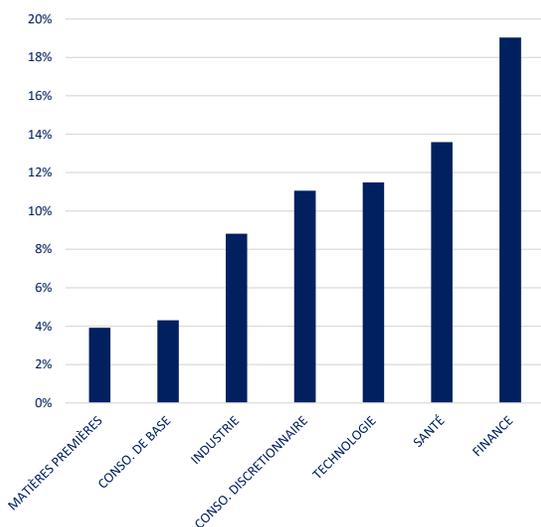
## ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



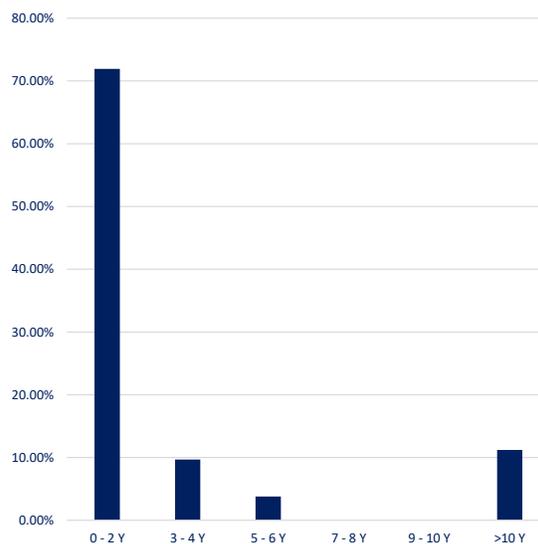
## RÉPARTITION PAR DEVISE



## 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)	€ 10,000.00	CAPITALISATION	EUR 25,2 MILLIONS	JOURNALIER 12:00 AM
B (INSTITUTIONNELLE)	LU0518233621	12/07/2010	1.20%		€ 500,000.00			

BANQUE DÉPOSITAIRE	VP Bank (Luxembourg) SA	SOCIÉTÉ DE GESTION	Bellatrix Asset Management S.A.
SOUSCRIPTIONS / RACHATS ADMINISTRATIVE / AGENT DE TRANSFERT	VP Fund Solutions (Luxembourg) SA FAX +352 404 770 283 TEL +352 404 770 260 FundClients-LUX@vpbank.com		31, bd Prince Henri L-1724 Luxembourg (+352) 26 25 66 20 info@bellatrix.lu
FONDS	HARVEST INVESTMENT FUND 2 Rue Edward Steichen L-2540 Luxembourg	CONSEILLER EN INVESTISSEMENTS	Harvest Advisory S.A.
		AUDITEURS	KPMG 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 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.