

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

Dans les conditions actuelles de marché, les obligations convertibles sont un bon moyen d'investir, car elles offrent un rendement positif et une participation à la performance sous-jacente, alors qu'il y a un an, nous étions encore dans des zones de rendement négatif. Cet intérêt pour les obligations convertibles est illustré par le volume du marché primaire qui a augmenté de manière significative alors que l'offre publique d'actions est encore amorphe. Les entreprises et les investisseurs trouvent les émissions d'obligations convertibles attrayantes.

Au niveau du fonds, nous sommes investis dans moins de 50 sociétés, ce qui est historiquement bas. Le delta moyen du fonds, 40%, est inférieur au delta moyen de l'indice (c'est-à-dire l'indice Refinitiv Global CB). La raison en est que nous avons décidé depuis quelques trimestres de conserver nos obligations convertibles sous-évaluées jusqu'à l'échéance afin d'intégrer le rendement supplémentaire dû à la sous-évaluation plutôt que de vendre et d'acheter pour rééquilibrer notre portefeuille d'investissement, ce qui induit un coût de spread. En outre, si le cycle de resserrement des banques centrales est plus court et/ou plus faible que prévu, la partie crédit/rendement du portefeuille devrait avoir un meilleur rendement relatif.

Au niveau du portefeuille, la meilleure contribution à la performance en avril est venue de Microsoft. L'entreprise a dépassé les attentes en termes de chiffre d'affaires et de résultat et sa directrice financière, Amy Hood, est optimiste en ce qui concerne l'intelligence artificielle. Microsoft a investi très tôt dans Open AI, le développeur de ChatGpt, plaçant Microsoft à l'épicentre du sujet brûlant du moment : La révolution de l'Intelligence Artificielle. Microsoft semble dans les grands écosystèmes comme Apple, Google, Meta avoir une longueur d'avance avec cet investissement et son intégration dans ses produits actuels. Microsoft (Barclays/Microsoft 2025) pèse plus de 2,5% de notre portefeuille et plus de 5% en équivalent delta.

Ensuite, nous avons eu Postal Savings Bank, une banque de prêt détenue par l'état chinois. China Mobile vient d'annoncer un investissement de 6,5 milliards de dollars pour une participation de 6,8 % dans PSB au prix de 6,64 yuans, soit une prime de 40 % par rapport au prix du marché. Non seulement cet investissement renforce l'aspect crédit de cette convertible, s'agissant d'une transaction réglée en cash, mais il fixe également un prix cible bien supérieur au prix actuel du marché. Notre convertible arrive à maturité en février 2025, ce qui n'est pas trop long mais suffisant pour envisager un bon retour sur investissement.

Du côté négatif, Anta Sports, le plus grand fabricant chinois de vêtements de sport, a beaucoup baissé après un placement d'actions controversé à un prix réduit. L'obligation convertible est plus résistante et le crédit s'est amélioré, mais ce genre de mouvement n'est pas l'un de nos favoris. L'analyste de Daiwa est néanmoins resté positif quant à la capacité de l'entreprise à bénéficier de la reprise de la consommation en Chine pour ses principales marques : Arc'teryx, Filat et Descente.

Enfin, Palo Alto Networks a également eu une contribution négative ce mois-ci, mais les performances de l'action et de la convertible sont bien supérieures à celles du marché depuis le début de l'année. Nous avons récemment réduit de moitié notre exposition delta à la convertible 2023 de Palo Alto Networks et toute faiblesse plus marquée pourrait être l'occasion d'augmenter le delta actuel en ajoutant l'émission convertible 2025 à plus long terme. Nous avons également investi dans CyberArk Software. CyberArk est le leader mondial de la sécurité de l'identité dont la mission est de sécuriser le monde contre les cybermenaces, un sacré programme.

PERFORMANCE (PART A)



CARACTÉRISTIQUES

	FERMEES A L'ACHAT			
	A	B	C	H
COUVERTURE	/	/	Devises	Devises & Delta
VNI/ACTION	151.77	145.86	110.96	96.43
YTD	1.07%	1.31%	2.19%	-2.38%
MOIS	-1.80%	-1.75%	-1.15%	-2.16%
DELTA	39.60%	39.60%	39.60%	0.00%
VOLATILITÉ	9.16%	9.16%	8.90%	13.24%
MATURITE/DURATION	2.06			
DELTA MOYEN	40%			
CURRENT YIELD	1.37%			
SPREAD MOYEN	156			
LIQUIDITES	10.18%			

Historique de la performance

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
A	4.69%	0.50%	4.90%	-1.27%	12.13%	10.33%	5.17%	-19.24%	1.07%
B	5.37%	1.20%	5.33%	-0.65%	12.72%	10.99%	5.80%	-18.68%	1.31%
C	-1.58%	-2.11%	10.40%	-5.32%	10.73%	13.94%	1.55%	-23.88%	2.19%
H	0.95%	-5.97%	-0.19%	-0.66%	-0.59%	6.56%	-9.03%	-0.99%	-2.38%

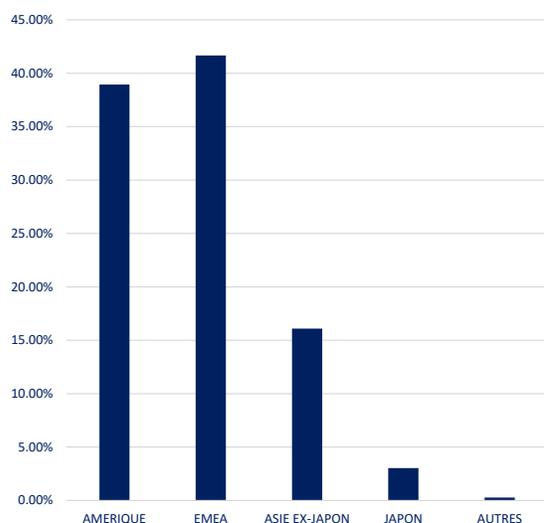
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)

BARCLAYS 0% 2025	0.15%	ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	-0.45%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	0.15%	PALO ALTO 0.75% 2023	-0.28%
BHARTI AIRTEL 1.50% 2025	0.10%	BOSIDENG 1% 2024	-0.17%
SAFRAN 0.875% 2027	0.04%	CYBERARK SOFT. 0% 2024	-0.13%
FIVERR INTERNATIONAL 0% 2025	0.03%	SIKA 0.15% 2025	-0.10%

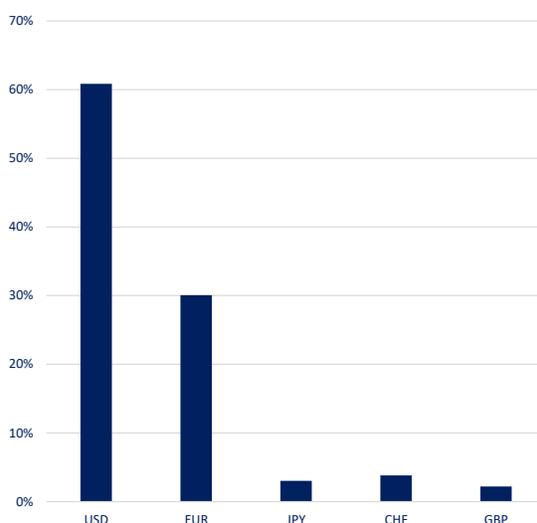
POSITIONS PRINCIPALES

TOP 10	CCY	MATURITY	PUT	%	DELTA	CURRENT YIELD
FORTIS CASHES Float 2049	EUR			4.26%	2.34%	5.31%
SAFRAN 0.875% 2027	EUR	15/05/2027		4.19%	92.60%	0.64%
ANLLIAN CAPITAL/ANTA SPORTS 0% 2025	EUR	05/02/2025		3.86%	65.93%	0.00%
BANK OF AMERICA 7.25% PERP	USD			3.78%	0.00%	6.23%
QIAGEN 1% 2024	USD	13/11/2024		3.51%	75.90%	0.92%
POSEIDON/POSTAL SAVINGS 0% 2025	USD	01/02/2025		3.40%	69.06%	0.00%
PALO ALTO 0.75% 2023	USD	01/07/2023		3.34%	99.90%	0.37%
ON SEMICONDUCTOR 0.50% 2029	USD	01/03/2029		3.31%	73.53%	0.49%
LEG IMMO 0.875% 2025	EUR	01/09/2025		3.21%	17.05%	0.97%
SPLUNK 0.5% 2023	USD	15/09/2023		3.19%	1.26%	0.51%

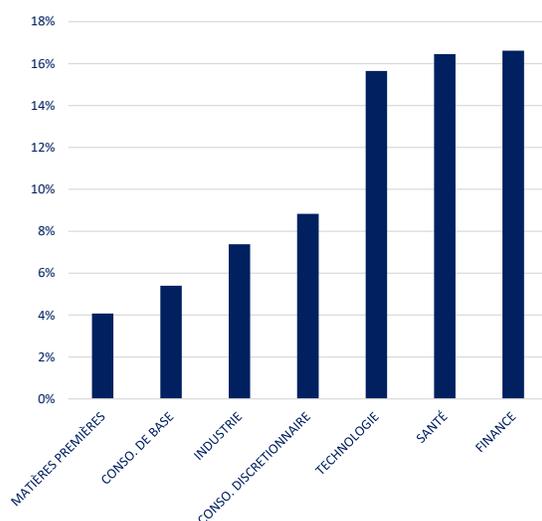
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



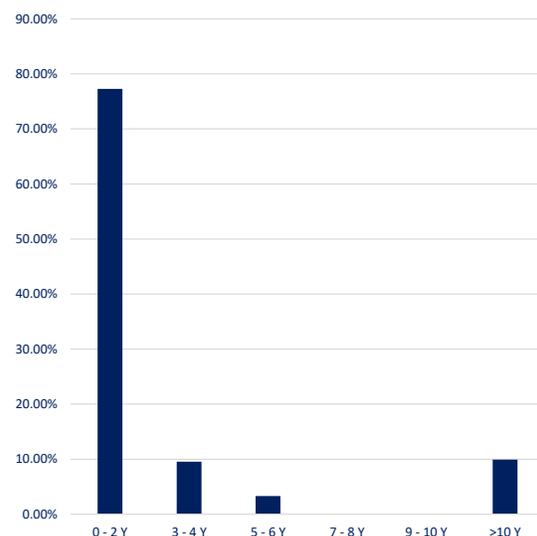
RÉPARTITION PAR DEVISE



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 28 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.
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		31, bd Prince Henri L-1724 (+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 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.