

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

Le mois de juin 2016 restera comme celui du vote en faveur du Brexit, bien que rien ne soit encore fait! En appliquant une gestion de bon père de famille et en ne spéculant pas sur le résultat des urnes, nous avons abordé ce referendum avec prudence et avons profité de la baisse pour prendre quelques positions. Mais soyons clairs, les taux bas et la volatilité sont bien présents. C'est pourquoi, notre approche de sélection à long terme à travers les obligations convertibles nous semble particulièrement intéressante pour les années à venir. Car, si l'investissement en actions avec un Bund à taux négatif reste intéressant, il faudra un ralentisseur en cas de choc sur ces marchés.

C'est une belle opportunité pour investir dans les convertibles qui ont connu ces derniers mois une baisse importante: en effet, près de la moitié des convertibles européennes étaient survalorisées en octobre 2015 (volatilité de la convertible supérieure de 8% en moyenne par rapport à la volatilité du sous-jacent) et près de 40% présentent dorénavant un écart de volatilité négatif.

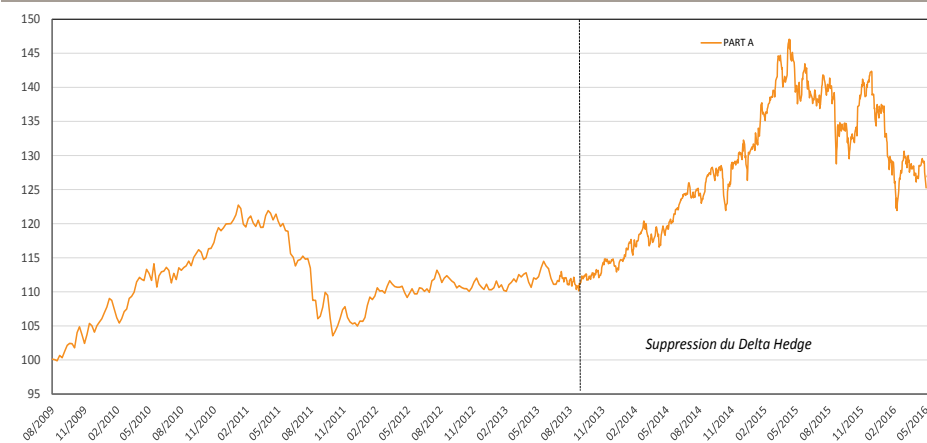
Ainsi, nous avons racheté bon marché **Azimut 2,125% 2020** que nous avons vendue en décembre 2015 avec une volatilité implicite de plus de 40% (25% actuellement), sans rendement (rendement de plus d'1% actuellement) avec en prime une clause de rachat très favorable en cas de rachat de la société dans un secteur en concentration. Nous avons participé à une émission primaire intéressante dans **BAM**, un groupe hollandais de BTP dont les origines remontent à 1869 (Construction 42%, ingénierie civile (routes, tunnels etc.) 50%, gestion

d'infrastructures 6%, partenariat Public-Privé 2%). Son ratio capitaux propres/total bilan atteignait 21% avec une position nette cash de EUR 40 millions. Le profil de la convertible est mixte-obligataire avec un rendement actuariel de 3.3% couplé à une sensibilité action de 42%. La valorisation est décotée avec un cours théorique de 5% supérieur au prix de marché. Parmi l'ensemble des convertibles émises cette année, c'est le profil qui paie le taux coupon le plus élevé (3,5%). Par ailleurs, dix des onze brokers qui suivent la valeur ont une recommandation positive avec un objectif moyen de hausse de l'action de 45%.

LinkedIn, la plus grande base de données professionnelles, société Licorne/Unicorn, vient d'être rachetée par Microsoft. Là encore, nous étions investis dans une société unique (Licorne/Unicorn). La transaction en cash avec 49% de prime sur le dernier cours montre à quel point il faut être patient parfois pour que le prix d'un titre rejoigne sa valeur.

Transition toute trouvée avec **Allergan** qui ne donne pas encore les fruits estimés, mais soyons patients, Merrill Lynch vient de l'ajouter à sa liste US1 qui regroupe ses meilleures idées d'investissements aux US avec un objectif de \$294. Pour l'analyste, Monsieur Kulkarni, la baisse de près de 30% depuis le début de l'année est due à l'abandon de la fusion avec Pfizer et représente une très belle opportunité avec de nombreux catalyseurs à court terme.

VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A



PERFORMANCES

	A	C	H
COUVERTURE	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
DELTA	45%	45%	19%
VOLATILITÉ	10.89%	8.15%	5.09%
NAV/PART	130.52	104.19	105.38
MOIS	-1.20%	-1.76%	-1.04%
2016	-4.95%	-4.24%	-5.11%
2015	4.69%	-1.58%	0.95%
2014	14.17%	5.59%	9.85%
2013	3.88%	7.63%	0.15% *
2012	4.66%	1.40%	
2011	-12.34%	-7.26%	

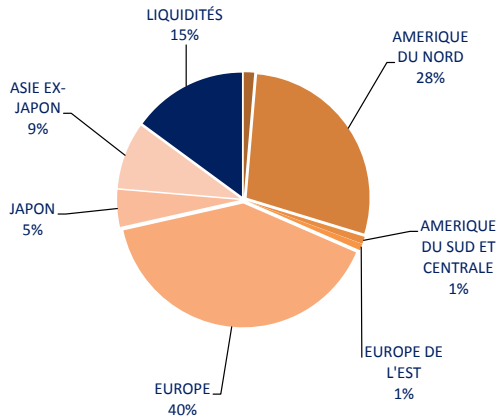
* A partir du 01/07/2013

POSITIONS PRINCIPALES

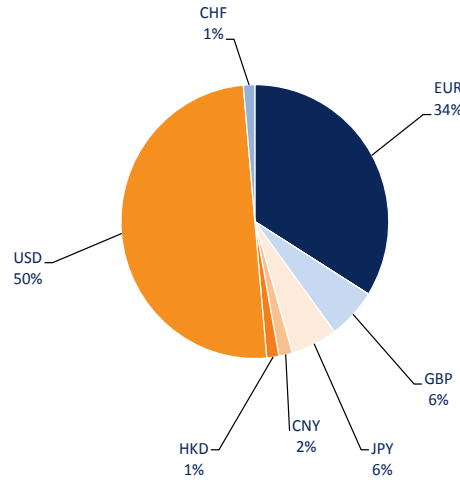
TOP 10	DEVISE	MATURITE / DURATION	PUT	%	DELTA	YTM/YTP
POST HOLDING 2.5% 2049	USD	01/07/2018		3.51%	97%	1.56%
TAKE-TWO INTERACTIVE 1% 2018	USD			3.28%	97%	0.00%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	USD	01/03/2018		3.05%	72%	6.67%
TEVA PHARMA C 0.25% 2026	USD	01/02/2026	01/02/16	2.32%	100%	0.00%
BANK OF AMERICA CORP 7.25% 2049	USD	00/01/1900		2.19%	25%	0.00%
PARPUBLICA / GALP 5.25% 2017	EUR		28/09/15	2.11%	36%	1.50%
AMERICA MOVIL 0% 2020	EUR	29/12/2049		2.01%	25%	0.17%
FORTIS CASHES 2.305% 2049	EUR	29/12/2049		1.96%	7%	3.42%
ORPEA 1.75% 2020	EUR	01/01/2020		1.90%	83%	0.00%
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.05% 2017	USD	16/08/2017		1.90%	6%	0.00%
PORTEFEUILLE		4.36		100%	45%	2.66%

TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
POST HOLDING 2.5% 2049	0.29%
REMGRO JERSEY 2.625% 2021	0.13%
BANK OF AMERICA CORP 7.25% 2049	0.07%
ROYAL GOLD 2.875% 2019	0.06%
LINKEDIN 0.5% 2019	0.05%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	-0.10%
ABLYNX NV 3.25% 2020	-0.11%
DEPOMED 2.5% 2021	-0.13%
PACIRA PHARMACEUTICALS 3.25% 2019	-0.17%
TELECOM ITALIA 6.125% 2016	-0.18%

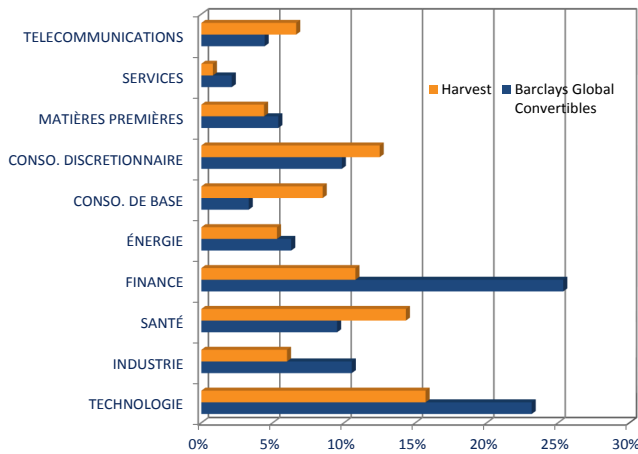
ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



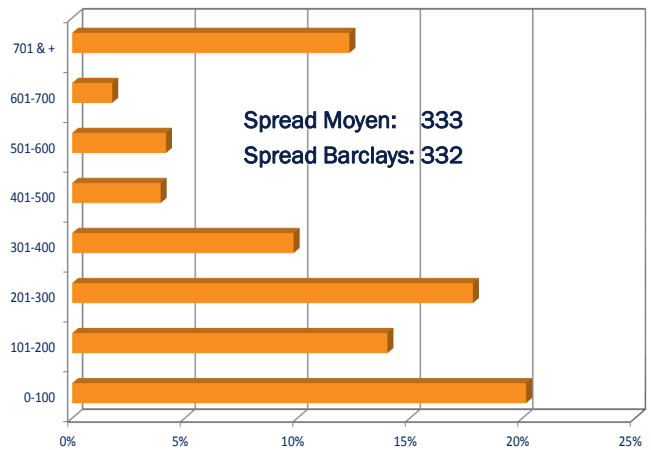
REPARTITION PAR DEVISE



REPARTITION SECTORIELLE



EXPOSITION PAR SPREAD DE CREDIT



Source: Deutsche Bank

INFORMATIONS GÉNÉRALES

PART	ISIN	LANCEMENT	MAN. FEE	PERF. FEE	MIN. INVEST.	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 49 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			

DEPOSITAIRE	VP Bank (Luxembourg) SA	GESTIONNAIRE	Bellatrix Asset Management S.A.
SOUSCRIPTIONS / RACHAT:	VP Fund Solution (Luxembourg) SA		31, bd Prince Henri L-1724 Luxembourg
CENTRAL ADMIN / TA	FAX +352 404 770 283		(+352) 26 25 66 20
	TEL +352 404 770 260		info@bellatrix.lu
	luxfunds@vpbank.com	ADVISOR	Harvest Advisory S.A.
FONDS	HARVEST INVESTMENT FUND	AUDITEURS	Deloitte Audit S.à.r.l
	26, Av. de la Liberté L-1930 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 KIID 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 prospectus simplifié 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.