



**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**

Donald Trump est sorti vainqueur des élections américaines! Les marchés d'actions ont positivement réagi alors que les marchés obligataires se sont repliés. En effet, après la relance monétaire (QE) qui n'a pas fonctionné comme attendu, la stimulation serait maintenant fiscale et les taux d'intérêt seraient à la hausse... Dans l'ensemble, ce nouveau « schéma directeur » (réduction des impôts et dérèglementation par exemple) devrait être positif à court et à moyen termes pour les actions et les obligations convertibles à durée faible et/ou delta important.

Concernant notre portefeuille, la contribution positive à la performance du mois a été menée sur rebond par **Cypress Semiconductor 4,5% 2022** (le leader des solutions embarquées pour l'automobile, l'industrie, la domotique, les appareils ménagers, l'électronique grand public et les produits médicaux), **Liberty Media 1,375% 2023** (société média propriétaire de l'équipe de baseball des Braves à Atlanta et récent acquéreur des droits de Formule 1) et **Marine Harvest 0,125% 2020** (le plus grand producteur mondial de saumon de l'Atlantique) sur la continuité d'un magnifique parcours boursier. Notons également dans nos plus fortes convictions, **Post Holdings 2,5% 2049** (céréales pour le petit-déjeuner, barres protéinées,...) dont les analystes ont revu à la hausse les objectifs de cours après de très bons résultats. Notre objectif à \$110 laisse un beau potentiel d'appréciation et la société reste une de nos plus fortes convictions.

Du côté négatif, nous continuons de souffrir de la volatilité dans le dossier de la restructuration de la dette de **Premier Oil**. Nous anticipons toujours le soutien du pool bancaire.

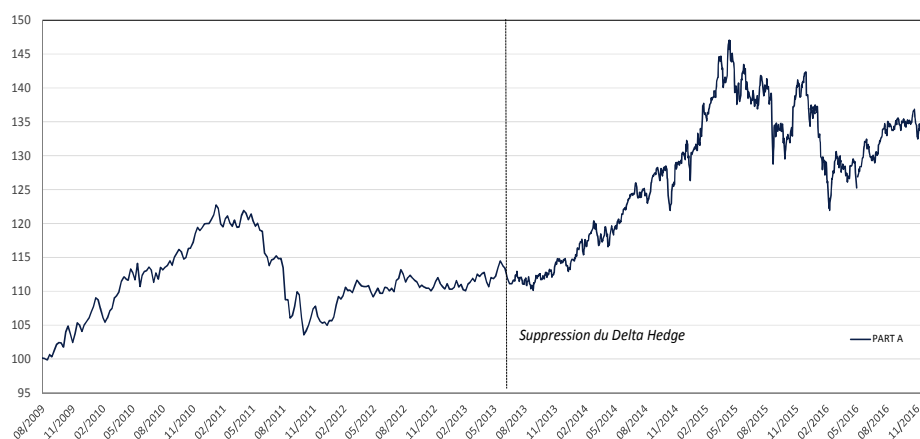
Nous souffrons également de notre surpondération dans le secteur pharmaceutique (**Allergan 5,5% 2018**, **Teva 7% 2018** et **Depomed 2,5% 2021**).

Goldman Sachs estime néanmoins que si **Allergan** a annoncé des résultats et des perspectives décevantes, la sous-performance importante cette année (-36,7% contre + 2,6% pour le S&P500) est chère payée. En effet, la croissance des bénéfices est supérieure à la moyenne du secteur, avec une valorisation moindre. La société a également augmenté son programme de rachat d'actions. Tout comme nous, Goldman Sachs conserve Allergan dans sa liste de fortes convictions.

Pour **Teva**, l'analyse est à peu près similaire. Au delà du risque sur le secteur (pression sur le prix des médicaments), les revenus du leader mondial du générique sur son médicament phare, le Copaxone, devraient baisser. Dans un tel climat d'incertitude, le titre est massacré. Nous avons déjà cédé au cours des 12 derniers mois 50% de notre position mais conservons le solde compte tenu de la valorisation de la société.

Enfin, **Depomed** un candidat au rachat qui attise de nombreux prétendants (dont Horizon Pharma en 2015) traite dans le sillage du secteur et laisse une belle marge d'appréciation.

**VNI PAR PART DEPUIS LE LANCEMENT PART A**



**PERFORMANCES**

	A	C	H
<b>COUVERTURE</b>	AUCUNE	DEVISES	DEVISES & DELTA
<b>DELTA</b>	50%	50%	12%
<b>VOLATILITÉ</b>	9.28%	6.85%	4.49%
<b>NAV/PART</b>	135.76	105.54	104.85
<b>MOIS</b>	0.92%	-1.21%	-0.79%
<b>2016</b>	-1.13%	-3.00%	-5.58%
<b>2015</b>	4.69%	-1.58%	0.95%
<b>2014</b>	14.17%	5.59%	9.85%
<b>2013</b>	3.88%	7.63%	0.15% *
<b>2012</b>	4.66%	1.40%	
<b>2011</b>	-12.34%	-7.26%	

\* A partir du 01/07/2013

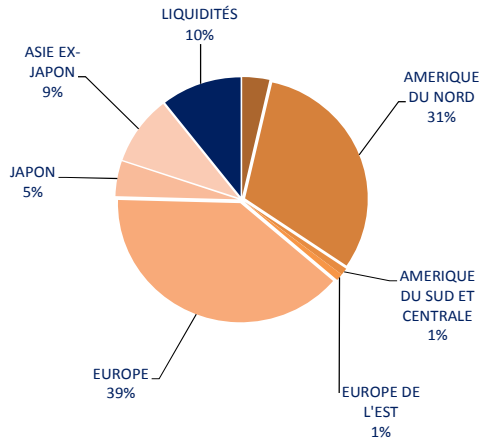
**POSITIONS PRINCIPALES**

TOP 10	DEVISE	MATURITE / DURATION	PUT	%	DELTA	YTM/YTP
TAKE-TWO INTERACTIVE 1% 2018	USD	01/07/2018		4.34%	100%	0.00%
POST HOLDING 2.5% 2049	USD			3.35%	96%	1.69%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	USD	01/03/2018		2.72%	89%	8.12%
BANK OF AMERICA CORP 7.25% 2049	USD	00/01/1900		2.22%	10%	5.07%
PARPUBLICA / GALP 5.25% 2017	EUR	28/09/2017	28/09/2015	2.12%	33%	0.00%
SPANSION 2% 2020	USD			2.06%	100%	0.00%
SIEMENS FINANCIERINGSMAT 1.05% 2017	USD	29/12/2049		2.03%	9%	0.00%
FORTIS CASHES 2.305% 2049	EUR	29/12/2049		1.97%	3%	3.31%
AMERICA MOVIL SAB DE CV 0% 2020	EUR	28/05/2020		1.94%	20%	0.95%
ORPEA 1.75% 2020	EUR	01/01/2020		1.82%	100%	0.00%
<b>PORTEFEUILLE</b>		<b>4.31</b>		<b>100%</b>	<b>50%</b>	<b>4.12%</b>

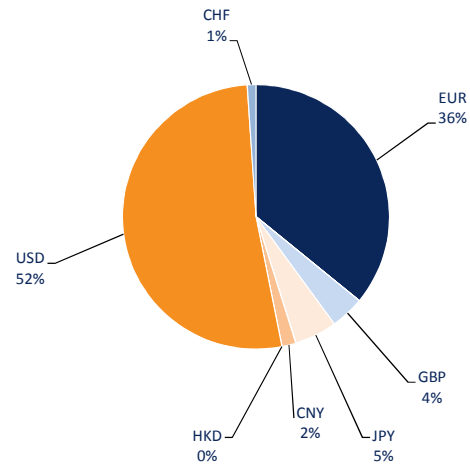
TOP 5 / BOTTOM 5 (CONTRIBUTION)	
SPANSION 2% 2020	0.27%
LIBERTY MEDIA 1.375% 2023	0.09%
MARINE HARVEST 0.875% 2019	0.07%
PIERRE ET VACANCES SA 3.5% 2019	0.05%
SAF-HOLLAND GROUP 1% 2020	0.04%
PREMIER OIL 2.5% 2018	-0.36%
DRILLISCH AG 0.75% 2018	-0.24%
TEVA PHARMACEUTICAL INDU 7% 2018	-0.21%
ALLERGAN PLC 5.5% 2018	-0.18%
DEPOMED INC 2.5% 2021	-0.12%



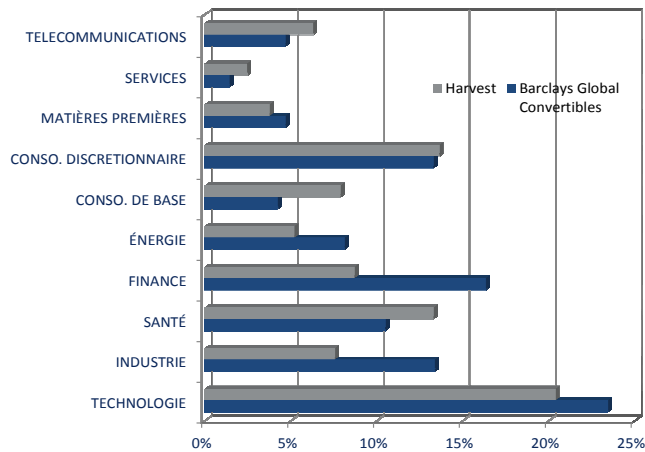
**ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE**



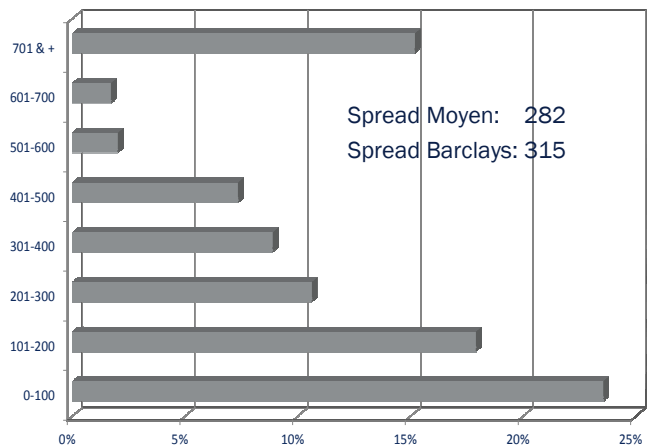
**REPARTITION PAR DEVISE**



**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 50 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	<b>VP Bank (Luxembourg) SA</b>	GESTIONNAIRE	<b>Bellatrix Asset Management S.A.</b>	
SOUSCRIPTIONS / RACHATS	<b>VP Fund Solution (Luxembourg) SA</b>	ADVISOR	<b>31, bd Prince Henri L-1724 Luxembourg</b> (+352) 26 25 66 20 info@bellatrix.lu	
CENTRAL ADMIN / TA	FAX +352 404 770 283 TEL +352 404 770 260 luxfunds@vpbank.com			<b>Harvest Advisory S.A.</b>
FONDS	<b>HARVEST INVESTMENT FUND</b> 26, Av. de la Liberté L-1930 Luxembourg			AUDITEURS
		CONSEILLER JURIDIQUE	<b>Elvinger, Hoss &amp; Prussen</b>	

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.