

# Annnonce de cotation, 3 mars 2008

## Cotation de titres de participation

### Vontobel Exchange Traded Structured Fund

#### Société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois (OPCVM III)

La présente annonce est exclusivement publiée aux fins de la cotation des titres de participation y détaillés.

**Cotation** Les parts (A1 et C1) des divers compartiments du Vontobel Exchange Traded Structured Fund (ETSF) ont fait l'objet d'une requête de cotation et d'admission au négoce sur le segment ETSF de la SWX Swiss Exchange au 3 mars 2008.

**Premier jour de négoce / marché secondaire** Le négoce devrait débuter le 3 mars 2008 et s'effectuera dans la devise de chaque compartiment. La Banque Vontobel garantira pour le compte de la société de fonds un marché secondaire durant les heures de négoce de la SWX Swiss Exchange (de 9h15 à 17h15). Le fixing de clôture n'utilisera pas le principe d'enchère.

**Fondement juridique** Vontobel Exchange Traded Structured Fund est une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois (OPCVM III), fondée le 21 septembre 2007 pour une durée illimitée en tant que société anonyme conformément aux dispositions de la partie I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif, y compris les modifications et révisions ultérieures de la loi, appelée Loi de 2002 (OPCVM au sens de la Directive 85/611 CEE modifiée). La société a reçu l'autorisation de distribution en Suisse de la Commission fédérale des banques (CFB) le 22 novembre 2007.

**Informations sur le fonds** Il s'agit d'un fond à compartiments multiples, i.e. composé de plusieurs sous-fonds, chacun représentant une catégorie spécifique d'actifs et de passifs. Chacun de ces compartiments se compose d'un portefeuille indépendant de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers autorisés par la loi, obéissant à des objectifs d'investissement spécifiques. Les compartiments se distinguent par les principales caractéristiques suivantes:

Compartiment	Placements / stratégie	Univers de placement	Devise
Vontobel ETSF - SLI Bonus Tracker	actions/ tracker avec barrière	SLI Index	CHF
Vontobel ETSF - International Blue Chip Basket 100% Capital Protection at Maturity with Coupon	actions / capital garanti + coupon	20 actions internationales	CHF

**Investissement minimum** L'investissement minimum s'élève à 1 titre de participation pour chaque compartiment.

**Non incorporation / conservation** Les parts ne sont pas émises sous forme de titres, mais comptabilisées en tant que droits-valeurs non incorporés comme titres. L'investisseur n'est pas autorisé à exiger la remise d'une part. Les parts sont éligibles à Euroclear et Clearstream.

**Risques** Les risques sont décrits dans le prospectus de vente et de cotation.

**Restrictions de vente** Etats-Unis, personnes US en particulier. Nous vous renvoyons au prospectus de vente et de cotation pour les autres restrictions.

**Documentation** La présente annonce de cotation ne constitue pas un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Le prospectus de cotation qui fait exclusivement foi pour la cotation des actions à la SWX Swiss Exchange peut être commandé gratuitement auprès du représentant suisse Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9, 8022 Zurich, de l'agent payeur suisse Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich et du siège social du fonds sis 20 Boulevard Emmanuel Servais, 2535 Luxembourg.

**Société de gestion** Vontobel Management S.A.  
1, Côte d'Eich, L-1450 Luxembourg

**Banque dépositaire** Banque Privée Edmond de Rothschild Europe  
20, Boulevard Emmanuel Servais, L-2535 Luxembourg

Détails des compartiments	Nom du compartiment	Catégorie de part	ISIN / numéro de valeur / ticker	Devise
	Vontobel ETSF - SLI Bonus Tracker (BC: CHF)*	A1	LU031775238 / 3328548 / VSLA1	CHF
	Vontobel ETSF - International Blue Chip Basket 100% Capital Protection at Maturity with Coupon (BC: CHF)*	C1	LU0317757523 / 3328598 / VIBC1	CHF

\* La devise de négoce correspond à la devise de base

Bank Vontobel AG  
Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich

Vontobel Exchange Traded Structured Fund  
20, Boulevard Emmanuel Servais, L-2535 Luxembourg

Zurich, 3 mars 2008

## Private banking

# Family offices et fonds sur mesure



Leonidas Charitos\*

S'il est des services offerts par les family offices que les banques commercialisent avec succès comme des produits, ce sont les private label funds (PLF) – aussi appelés white label funds. Initialement créés afin de répondre aux besoins des gérants de fortune indépendants et des grands family offices, ces fonds sur mesure jouent un rôle important en tant que mécanismes de consolidation et de reporting, pour les gestionnaires des family offices comme pour les clients. Auparavant, les family offices devaient contrôler manuellement les avoirs de chaque membre de la famille; une tâche qui nécessitait une grande dose d'originalité comptable quand ces avoirs comprenaient des actifs immobiliers et des entreprises privées. La liquidité constituait également une préoccupation, notamment lorsque des membres de la famille demandaient le rachat de leurs intérêts. Même s'il n'est pas parfait, le cadre offert par les PLF permet en l'occurrence de résoudre bien des problèmes de reporting et de liquidité.

Parlons du reporting. «A combien s'élève ma fortune?» est l'une des questions fondamentales qu'un client pose à son banquier. Pour les family offices, l'interrogation du client reste la même, mais la réponse apportée est beaucoup plus complexe. Les gérants de family offices désirent connaître quelle part de la fortune familiale (entreprises privées, biens immobiliers et participations financières) est attribuable à chaque membre de la famille. Les PLF, au-delà du fait qu'ils s'adressent exclusivement aux membres de la famille, leur offrent cette possibilité. Créer des fonds parapluie ou des fonds de fonds permet aux

family offices de regrouper des classes d'actifs différentes dans une entité unique par le biais de compartiments, étant entendu que si le fonds est correctement structuré, les actifs risqués ne seront pas inclus dans des portefeuilles dotés d'un profil conservateur. Les administrateurs des fonds fournissent au family office et aux banques avec lesquelles ils travaillent les valeurs nettes d'inventaire (VNI), sur la base desquelles chaque membre de la famille peut souscrire à sa part de la fortune familiale.

## Le succès d'un «private label fund» dépend de la juridiction à laquelle il est soumis

La fréquence de calcul de la valeur nette d'inventaire est cruciale. En effet, il serait peu judicieux d'évaluer le patrimoine immobilier ou les actifs d'une entreprise familiale plus d'une fois par trimestre, même si le compartiment composé d'actifs financiers est évalué quotidiennement. Cet élément a des implications pour les membres de la famille souhaitant demander le remboursement de leurs parts de PFL ou en acquérir: ils doivent prendre conscience que tous les compartiments ne présentent pas le même niveau de liquidité.

Au plan de la liquidité, précisément, il convient de souligner que la création d'un PLF offre aux membres d'une famille l'avantage non négligeable de pouvoir investir dans des actifs traditionnellement peu liquides. Les family offices s'occupant de grandes familles sont souvent confrontés à d'importants portefeuilles d'actifs immobiliers et d'entreprises privées qu'il convient d'attribuer à tous les membres de la famille.

La solution consiste alors souvent à introduire les actifs en question dans une structure de type PLF, de manière à ce que chaque membre de la famille

puisse acquérir des parts dans les compartiments correspondants, en fonction de sa fortune globale. Ces compartiments sont évalués par le comptable du fonds sur la base des informations fournies par l'un des grands cabinets comptables. Il y a une bonne raison de prendre ces valorisations au sérieux. Si un membre de la famille décide de réduire sa participation dans la fortune familiale, le compartiment en question peut accorder un prêt interne de manière à couvrir le remboursement. Or si les valorisations ne sont pas effectuées correctement, c'est le compartiment dans son ensemble qui pourrait être exposé au risque de crédit.

La liquidité est également favorisée par les ressources accrues des administrateurs de fonds. Il y a quelques années encore, il aurait été excessif d'attendre une valorisation quotidienne de produits exotiques tels que des fonds de hedge funds. Avec l'amélioration des interfaces et des plateformes comptables, c'est désormais monnaie courante. Il en va de même en termes de reporting pour les fonds immobiliers et les fonds de private equity, ce qui facilite l'achat et la vente de parts de PLF pour les investisseurs de family offices.

Les PLF offrent d'autres avantages encore, allant de la planification fiscale à la gestion du risque. Les family offices envisageant la constitution d'un PLF doivent toutefois savoir que son succès dépend de la juridiction à laquelle il est soumis, de sa structure légale et de la structure de gestion des investissements.

De l'Extrême-Orient aux Caraïbes, il existe de robustes régimes réglementaires susceptibles de soutenir les PLF rattachés à des family offices. Et au demeurant, les avancées technologiques permettront d'améliorer les moyens déjà impressionnants disponibles aujourd'hui en termes de reporting et de liquidité.

\* Vice President, Family Wealth Solutions Group at Merrill Lynch Bank (Suisse) SA.

## Chronique des convertibles

# Les «hedge funds» en redemandent



Giuseppe Mirante\*

Une des stratégies principale utilisée par les hedge funds est celle portant sur l'arbitrage d'obligations convertibles, plus communément appelée dans le jargon: convert arb.

Les fonds de «convert arb» achètent des positions d'obligations convertibles et en contrepartie vendent à découvert les actions sous-jacentes correspondantes à l'exposition effective (delta) du convertible, ceci bien entendu lorsque des anomalies d'évaluation de prix des convertibles existent. Ainsi, à maturité des obligations convertibles ou au moment de la conversion, si cette dernière est intéressante, les positions se dénouent et les profits attendus se réalisent alors.

Ces opportunités ont été des plus évidentes pour les hedge funds durant les années 90, qui étaient les seuls, via leurs systèmes d'évaluation sophistiqués, à comprendre que les converti-

bles étaient systématiquement sous-évalués vu le manque de compréhension et donc d'intérêt pour ce type d'instrument.

Jusqu'en 2001, les convert arb funds ont rapporté des rendements annuels systématiquement au-dessus de 15% (sauf en 1998, crise asiatique oblige...), et même un fantastique +25% en 2000, au plus beau de la bulle Internet. Ceci s'explique par la forte volatilité des marchés pendant cette période.

## Les rendements sont à nouveau au rendez-vous

En termes simplifiés, cette stratégie vise en réalité à profiter d'un différentiel de volatilité implicite entre le monde «traditionnel» des options sur actions, et le monde des convertibles. Le but étant de jouer les écarts entre ces deux types de volatilité implicite sur la durée de vie des convertibles en question.

Ces rendements anormaux ont bien entendu attiré les investisseurs et par conséquent de nouveaux fonds de convert

arb se sont créés à travers le monde, afin d'exploiter ce filon.

Mais, comme toute source de rendements anormaux, couplée avec la baisse généralisée des volatilités implicites mondiales (actions ou convertibles) entre 2001 et 2005, les énormes positions «long» en convertibles des arbitragistes ont été négativement impactées, tout comme les rendements de ce type de stratégies, qui ont fini par fondre comme neige au soleil. L'année 2005 devenant même négative. Ceci a eu pour conséquence la fermeture d'un bon nombre de hedge funds, ce qui a permis de voir réapparaître des opportunités.

Ainsi, avec la remontée des volatilités implicites et la baisse du nombre d'intervenants, les rendements sont à nouveau au rendez-vous, avec un impressionnant +14,3% en 2006, et un honorable 5,17% en 2007. Reste à voir si ce type de stratégie pourra en effet protéger les investisseurs de manière effective aussi durant les années plus difficiles comme 2008. A suivre...

\*IFP Fund Management SA, Pully, gmirante@ifp.ch. Responsable de l'équipe de gestion des fonds IFP Fund Global Convertible Bonds.



Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management

Telefon +41 (0)58 283 78 88  
www.derinet.ch