

Fusionen und Übernahmen zur Diversifi- zierung Ihres Portfolios

60 seconds with the
fund manager



JUNI 2024

Dieses Marketing Dokument richtet sich an
nicht-professionelle Anleger.





Bertrand Dardenne

Head of Risk Arbitrage



Félix Schlang

Portfolio Manager

Bertrand Dardenne und Félix Schlang, Manager der Merger Arbitrage-Strategie⁽¹⁾, erläutern die Vorteile der Integration dieser Anlageform in Ihr Portfolio.

Können Sie Ihren Ansatz für die Merger Arbitrage-Strategie erläutern?

Definieren wir zunächst, was eine «Merger Arbitrage»-Strategie ist: Sie besteht im Wesentlichen darin, in Unternehmen zu investieren, die bereits in Fusionen und Übernahmen involviert sind, und zielt darauf ab, von der Differenz zwischen dem für die Übernahme gebotenen Preis und dem derzeit vom Markt eingepreisten Preis zu profitieren. Das Anlageuniversum für Merger Arbitrage umfasst daher alle M&A-Transaktionen, an denen börsennotierte Unternehmen beteiligt sind. Wenn eine bestätigte Transaktion angekündigt wird, teilt der Erwerber den Märkten seine Absicht mit, das Zielunternehmen zu einem zwischen den Parteien vereinbarten Preis zu erwerben. Der Aktienkurs des Zielunternehmens nähert sich natürlich diesem Angebotspreis an, auch wenn er ihn nicht immer vollständig erreicht.

Damit die Transaktion abgeschlossen werden kann und die Aktionäre des Zielunternehmens den vorgeschlagenen Preis erhalten, müssen verschiedene, für jede Transaktion spezifische Bedingungen erfüllt werden. Die Aufgabe des Verwalters besteht also darin, die mit diesen Bedingungen verbundenen Risiken und Zeitrahmen zu verstehen und dann die angemessene Vergütung auf der Grundlage dieser Elemente zu bestimmen. Diese Vergütung erfolgt in Form der Differenz zwischen dem angekündigten Transaktionspreis und dem tatsächlichen Marktpreis des Zielunternehmens, dem so genannten «Spread». Je höher das Risiko eines Scheiterns der Transaktion, z. B. wegen fehlender behördlicher Genehmigung, desto größer ist die Spanne.

Durch die Anwendung eines Ansatzes, der auf einem strategischen Verständnis der Transaktionen und ihrer Bewertungen basiert, wählen wir qualitativ hochwertige Transaktionen aus und identifizieren Ziele, die wahrscheinlich im Mittelpunkt von Angebotsverbesserungen stehen werden, was ein wesentlicher Faktor für die potenzielle Outperformance unserer Strategie ist.

Was sind die Vorteile dieser Strategie?

Steht ein Unternehmen kurz vor der Übernahme oder Fusion, wird der Aktienkurs praktisch nicht mehr von den Fundamentaldaten, d.h. der finanziellen Leistungsfähigkeit, bestimmt, sondern von den Nachrichten über das betreffende Vorhaben. Infolgedessen entwickeln sich die an Fusionen und Übernahmen beteiligten Aktien in der Regel unabhängig vom Gesamtmarkt und voneinander.

Eine M&A-Arbitrage-Strategie kann Vorteile bieten, wie z. B. eine geringe Abhängigkeit von Markttrends angesichts der historisch niedrigen Misserfolgsquote bei Transaktionen (5 %)⁽²⁾, was eine kontrollierte Volatilität und stabile Erträge bedeutet. Dies kann diese Strategie zu einem guten Portfolio-Diversifizierer machen.

Es ist jedoch zu beachten, dass diese Strategie auch Risiken birgt, z. B. das Risiko, dass die Transaktion scheitert und zu einer Kurskorrektur bei den Aktien des Zielunternehmens führt. Es ist daher wichtig, diese Risiken zu verstehen, bevor man in eine M&A-Arbitrage-Strategie investiert.

Wie setzen Sie Ihre Strategie um?

Wir wenden unsere Arbitragestrategie an, indem wir jede Transaktion aus der Perspektive der Unternehmens- und Marktfinanzierung untersuchen. Diese Analyse, die fundamentale und quantitative Ansätze kombiniert, soll uns in

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) M&A-Schiedsverfahren.
(2) Quelle: Candriam seit 2020.

die Lage versetzen, die Transaktionen auszuwählen, die am wahrscheinlichsten zum Angebotspreis abgeschlossen werden können. Unser Ziel ist es, die Logik hinter jedem Vorgang zu verstehen und die damit verbundenen Risiken zu ermitteln.

Zunächst bewerten wir den Angebotspreis der Fusion oder Übernahme anhand vergleichender Bewertungsmethoden in Bezug auf ähnliche Unternehmen und frühere Transaktionen. Anschließend prüfen wir die Bedingungen des Angebots, um festzustellen, ob es Bedingungen gibt, die den Erfolg des Vorhabens möglicherweise gefährden könnten. Diese Bedingungen werden in sechs Kategorien eingeteilt:

- Genehmigung durch den Verwaltungsrat,
- die Zustimmung der Aktionäre des Zielunternehmens und des Erwerbers,
- die Zustimmung der Wettbewerbsbehörden,
- behördliche Genehmigung,
- die Finanzierung der Maßnahme,
- wesentliche unerwünschte Ereignisse.

Diese Analyse ermöglicht es uns auch, die für die Durchführung der Operation benötigte Zeit abzuschätzen.

Sobald diese Analysephase abgeschlossen ist, beobachten wir den Spread auf dem Markt, und wenn wir zu dem Schluss kommen, dass das Risiko-Ertrags-Verhältnis der Transaktion im Verhältnis zur verfügbaren Rendite auf unsere Liquidität günstig ist, investieren wir.

Wir überwachen die Transaktion dann täglich und passen unsere Position entsprechend den Spreadschwankungen an. Bei der Portfoliokonstruktion werden das Risiko, die Duration⁽³⁾ und die Diversifizierung berücksichtigt. Um das Abwärtsrisiko eines fehlgeschlagenen Handels zu steuern, haben wir ein dynamisches Tool entwickelt, das das Abwärtspotenzial (den Preis, auf den die Aktie im Falle eines Fehlschlags fallen würde) bewertet. Darüber hinaus haben wir Stop-Loss-Systeme⁽⁴⁾ eingerichtet, um das maximale Verlustpotenzial zu begrenzen⁽⁵⁾.

Wir bevorzugen daher einen Anlageansatz, der sich auf einen soliden, risikoarmen Kern konzentriert, der uns hilft, unsere Managementziele zu erreichen. Dazu fügen wir selektiv Transaktionen mit einem etwas höheren Risikoniveau hinzu, z. B. solche, bei denen Bieterwettbewerbe am Aktienmarkt zu höheren Renditeerwartungen führen können.

Was sind die Leistungsfaktoren der Strategie?

Der Erfolg von Arbitrage-Strategien hängt im Wesentlichen von zwei Faktoren ab: Das Volumen der Transaktionen und die Höhe der Spreads. Eine große Anzahl angekündigter Transaktionen bietet zahlreiche Anlagemöglichkeiten, während eine zufriedenstellende durchschnittliche Spanne im Verhältnis

zu den Verwaltungszielen für die Rentabilität entscheidend ist. Diese Posten haben Auswirkungen auf das Volumen bzw. die Marge.

Die Höhe der Spreads kann in drei Kategorien von Transaktionen unterteilt werden:

- Geschäfte, die vom Markt als risikoarm angesehen werden und eine erwartete Rendite bieten, die leicht über dem risikolosen Zinssatz liegt.
- Geschäfte, die vom Markt als risikoreich angesehen werden und deren erwartete Rendite deutlich über dem risikofreien Zinssatz liegt.
- Transaktionen, bei denen der Markt eine Verbesserung der Angebotsbedingungen erwartet und einpreist, was zu einer negativen erwarteten Rendite führt, wenn die Bedingungen des Angebots erfüllt werden.

Um bei der Umsetzung einer Merger Arbitrage-Strategie erfolgreich zu sein, ist es entscheidend, gescheiterte Transaktionen so weit wie möglich zu vermeiden und ein hohes Maß an Diversifizierung beizubehalten, um die Auswirkungen eines Scheiterns zu mildern. Ein gut strukturiertes Merger Arbitrage-Portfolio besteht daher hauptsächlich aus risikoarmen Transaktionen, die eine potenzielle Rendite gewährleisten, die leicht über dem risikolosen Zinssatz liegt. Dazu gehört auch eine vorsichtige Auswahl risikoreicher Transaktionen – z. B. durch die Kenntnis von Aktionärsabstimmungen und aufsichtsrechtlichen Genehmigungen –, um diese Rendite zu steigern, sowie eine Komponente von Transaktionen, die das Potenzial haben, die Angebotsbedingungen zu verbessern, was für eine Merger Arbitrage-Strategie ein wesentlicher Faktor für die Outperformance ist.

Wann ist der richtige Zeitpunkt, um in Merger Arbitrage zu investieren?

Was das Transaktionsvolumen betrifft, so bietet ein Umfeld mit stabilen oder sinkenden Zinssätzen den Käufern die nötige Transparenz, um eine dynamische M&A-Aktivität aufrechtzuerhalten. Insbesondere werden auch Finanzinvestoren wie Private-Equity-Fonds aktiver sein, wenn die Finanzierungskosten moderat sind.

Was den Spread bzw. die erwartete Rendite betrifft, so spielt das regulatorische Umfeld eine entscheidende Rolle. Daher ist eine liberale Wettbewerbspolitik tendenziell günstig. Obwohl das Zinsniveau keine Nettoauswirkungen auf die Spreads hat, ist ein Rückgang der Zinssätze für Arbitrage-Manager, die die Duration⁽⁶⁾ in ihre Portfolios eingebettet haben, von Vorteil. In einem Umfeld normalisierter Zinssätze, in dem die Bewertungsniveaus traditioneller Anlageklassen als hoch angesehen werden können, zielt diese Strategie darauf ab,

(3) Die Duration misst die Sensitivität des Kurses (Kapitalwerts) einer Anleiheanlage gegenüber Zinsänderungen.

(4) Ein "Stop-Loss" kann definiert werden als eine Voraborderung, einen Vermögenswert zu verkaufen, wenn er ein bestimmtes Preisniveau erreicht.

(5) Der Drawdown oder "maximaler sukzessiver Verlust" ist ein Indikator für das Risiko eines Portfolios, das auf der Grundlage einer bestimmten Strategie ausgewählt wurde. Der Drawdown misst den stärksten Rückgang des Wertes eines Portfolios.

(6) Die eingebettete Duration ist ein Indikator für die Sensitivität einer Finanzanlage gegenüber Zinsänderungen.

Bekanntgabe	Zahlungsort	Name Ziel-Gesellschaft	Name Erwerber	Gegenwert in Mio. Dollar	Status Transakt	Land Ziel-Gesellschaft	Land Erwerber	Branche Ziel-Gesellschaft	Ausgewiesene Prämie %
18/01/2022	Bar	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	67883	Abgeschlossen	U.S.	U.S.	Entertainment Software	46
25/04/2022	Bar	Twitter inc	Private Investor	36760	Abgeschlossen	U.S.	U.S.	Internet Content-Entmnt	20
15/11/2022	Bar	Sony SA	Private Investor	1376	Abgeschlossen	Frankreich	U.S.	Electric Products-Misc	33
02/05/2023	Bar	Electricité de France SA	French Republic	2007	Abgeschlossen	Frankreich	Frankreich	Electric-Generation	1
14/05/2021	Bar	SUEZ	Veolia Environment SA	18700	Abgeschlossen	Frankreich	Frankreich	Water	0
11/02/2024	Bar	Tod's SpA	Consortium led by LVMH	655	In Bearbeitung	Italien	Frankreich	Footwear&Related Apparel	30
22/01/2024	Bar	Kindred Group PLC	La Française des Jeux SAEM	29230	In Bearbeitung	Malta	Frankreich	Internet Gambling	36
12/12/2022	Bar	Horizon therapeutics Plc	Amgen Inc	26961	Abgeschlossen	U.S.	U.S.	Medical-Biomedical/Gene	36
05/11/2021	Bar	McAfee Corp	Consortium led by GIC Pte	13301	Abgeschlossen	U.S.	Singapur	Computer Data Security	20
28/07/2021	Bar	Europcar Mobility Group SA	Volkswagen AG, pon Holdings BV, Attestor Ltd	5125	Abgeschlossen	Frankreich	Deutschland, Netherlands, UK	Rental Auto/Equipment	44
21/09/2023	Bar	Splunk Inc	Cisco Systems Inc	27951	Abgeschlossen	U.S.	U.S.	Computer Software	31
19/03/2023	Aktien	Credit Suisse Group AG	UBS Group AG	3475	Abgeschlossen	Schweiz	Schweiz	Diversified Banking Inst	66
02/11/2023	Aktien	Six flags Entertainment Corp	Cedar Fair LP	4098	In Bearbeitung	U.S.	U.S.	Resorts/Theme Parks	1

Quelle: Candriam

Die Hauptrisiken der Strategie sind:

• Risiko eines Kapitalverlusts:

Es gibt keine Garantie für die Anleger in Bezug auf das in die betreffende Strategie investierte Kapital, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

• Nachhaltigkeitsrisiko:

Das Nachhaltigkeitsrisiko bezieht sich auf alle umwelt-, sozial- oder governancebezogenen Ereignisse oder Situationen, die die Leistung und/oder den Ruf der Emittenten, in die investiert wird, beeinträchtigen könnten.

Nachhaltigkeitsrisiken können in drei Kategorien unterteilt werden:

- Umwelt: Umweltereignisse können zu physischen Risiken für die Unternehmen führen, in die investiert wird.
- Soziales: bezieht sich auf die Risikofaktoren im Zusammenhang mit dem Humankapital, der Lieferkette und der Art und Weise, wie Unternehmen ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft steuern.
- Governance: diese Aspekte sind mit den Governance-Strukturen verbunden.

Das Nachhaltigkeitsrisiko kann emittentenspezifisch sein, abhängig von seinen Aktivitäten und Praktiken, kann aber auch auf externe Faktoren zurückzuführen sein. Tritt bei einem bestimmten Emittenten ein unvorhergesehenes Ereignis ein, wie z.B. ein Streik oder ganz allgemein eine Umweltkatastrophe, könnte sich dies negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Darüber hinaus sind Emittenten, die ihre Tätigkeit und/oder Politik anpassen, möglicherweise weniger stark dem Nachhaltigkeitsrisiko ausgesetzt.

• Aktienrisiko:

Einige Strategien können dem Aktienmarktrisiko durch Direktanlagen (in Form von übertragbaren Wertpapieren und/oder derivativen Produkten) ausgesetzt sein. Diese Anlagen, die zu einem Long- oder Short-Engagement führen, können ein erhebliches Verlustrisiko mit sich bringen. Eine Veränderung des Aktienmarktes in die entgegengesetzte Richtung zu den Positionen kann das Risiko von Verlusten mit sich bringen und die Performance beeinträchtigen.

• Risiko in Verbindung mit Finanzderivaten:

Finanzderivate sind Instrumente, deren Wert von einem oder mehreren zugrundeliegenden finanziellen Vermögenswerten (Aktien, Zinssätze, Anleihen, Währungen usw.) abhängt (oder davon abgeleitet ist). Der Einsatz von Derivaten birgt das mit den Basisinstrumenten

verbundene Risiko. Sie können zum Zwecke des Engagements oder der Absicherung gegenüber den zugrunde liegenden Vermögenswerten verwendet werden. Je nach den angewandten Strategien kann der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten auch Risiken der Hebelwirkung mit sich bringen (Verstärkung von Marktbewegungen nach unten). Bei einer Absicherungsstrategie können die derivativen Finanzinstrumente unter bestimmten Marktbedingungen nicht perfekt mit den abzusichernden Vermögenswerten korreliert sein. Bei Optionen kann eine ungünstige Kursschwankung der Basiswerte dazu führen, dass die Strategie die gesamten gezahlten Prämien verliert. OTC-Finanzderivate bergen auch ein Kontrahentenrisiko (das allerdings durch die als Sicherheiten erhaltenen Vermögenswerte gemildert werden kann) und können ein Bewertungs- oder Liquiditätsrisiko (Schwierigkeiten beim Verkauf oder bei der Schließung offener Positionen) beinhalten.

• Kontrahentenrisiko:

Es können OTC-Derivate und/oder Methoden der effizienten Portfolioverwaltung eingesetzt werden. Diese Geschäfte können ein Kontrahentenrisiko verursachen, d.h. Verluste im Zusammenhang mit Verpflichtungen, die mit einer ausfallenden Gegenpartei eingegangen wurden.

• Arbitrage-Risiko:

Arbitrage ist eine Methode, bei der von Preisunterschieden zwischen Märkten und/oder Sektoren und/oder Wertpapieren und/oder Währungen und/oder Instrumenten profitiert wird. Wenn sich solche Arbitrage-Transaktionen ungünstig entwickeln (Anstieg der Verkaufstransaktionen und/oder Rückgang der Kauftransaktionen), kann die Performance sinken.

Die aufgelisteten Risiken sind nicht vollständig, und weitere Einzelheiten zu den Risiken sind in den rechtlichen Unterlagen zu finden.

Mehr über unsere fonds und ihre risikoprofile erfahren sie unter

www.candriam.de

Diese Marketing-Mitteilung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.

Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments oder -index oder einer Wertpapierdienstleistung oder -strategie, die Simulation einer früheren Wertentwicklung und Angaben zur künftigen Wertentwicklung sind keine Voraussagen künftiger Ergebnisse. Die Bruttowertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren und andere Kosten belastet werden. Wird die Wertentwicklung in einer anderen Währung als der des (Wohn)Sitzlandes des Anlegers ausgedrückt, unterliegt sie zudem Wechselkursschwankungen, die sich negativ oder positiv auf die Gewinne auswirken können. Wenn in diesem Dokument auf eine bestimmte steuerliche Behandlung Bezug genommen wird, hängen die diesbezüglichen Angaben von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und können entsprechend Änderungen unterworfen sein.