

Fusioni e acquisizioni per diversificare il vostro portafoglio

60 seconds with the
fund manager



GIUGNO 2024

La presente comunicazione di marketing è
destinata a investitori non professionali.





Bertrand Dardenne

Head of Risk Arbitrage



Félix Schlang

Portfolio Manager

Bertrand Dardenne e Félix Schlang, gestori della strategia merger arbitrage⁽¹⁾, spiegano i vantaggi derivanti dall'integrazione di questo tipo di investimento nel proprio portafoglio.

Potete spiegare il vostro approccio alla strategia merger arbitrage?

Iniziamo definendo cos'è una strategia «merger arbitrage»: consiste essenzialmente nell'investire in società già coinvolte in operazioni di M&A e mira a trarre profitto dal differenziale tra il prezzo offerto per l'acquisizione e quello attualmente scontato dal mercato. L'universo d'investimento del merger arbitrage comprende quindi tutte le operazioni di M&A che coinvolgono società quotate. Quando viene annunciata una transazione confermata, l'acquirente comunica ai mercati la propria intenzione di acquisire la società target ad un prezzo concordato tra le parti. Il prezzo del titolo target tende naturalmente ad avvicinarsi a questo prezzo di offerta, anche se non sempre lo raggiunge.

Affinché l'operazione possa essere perfezionata e gli azionisti target ottengano il prezzo proposto, dovranno verificarsi diverse condizioni specifiche di ciascuna operazione. Il ruolo del manager è quindi quello di comprendere i rischi e i tempi associati a queste condizioni, per poi determinare la remunerazione adeguata sulla base di questi elementi. Tale remunerazione assumerà la forma della differenza, denominata «spread», tra il prezzo della transazione annunciato e il prezzo di mercato effettivo. Maggiore è il rischio di fallimento della transazione, ad esempio di mancanza di approvazione normativa, maggiore è lo spread.

Adottando un approccio basato sulla comprensione strategica delle transazioni e delle loro valutazioni, selezioniamo transazioni di qualità e identifichiamo i target che potrebbero diventare il fulcro delle "battaglie" del mercato azionario o dei miglioramenti delle offerte, che rappresenta un fattore chiave di potenziale sovraperformance per la nostra strategia.

Quali sono i vantaggi di questa strategia?

Quando una società sta per essere acquisita o fusa con un'altra, il prezzo delle sue azioni non è praticamente più determinato dai suoi fondamentali, cioè dalla sua performance finanziaria, ma piuttosto dalle notizie sull'operazione in questione. Di conseguenza, i titoli coinvolti in fusioni e acquisizioni tendono ad evolversi indipendentemente dal mercato nel suo complesso e gli uni dagli altri.

Una strategia di arbitraggio M&A può offrire vantaggi come una bassa esposizione alle tendenze del mercato, dato il tasso di fallimento delle transazioni storicamente basso (5%)⁽²⁾, il che significa volatilità controllata e rendimenti stabili. Ciò può rendere questa strategia un buon elemento di diversificazione per il portafoglio.

Tuttavia, è importante notare che questa strategia comporta anche dei rischi, come ad esempio il rischio che la transazione fallisca, con conseguente correzione del prezzo delle azioni dell'emittente target. È quindi essenziale comprendere questi rischi prima di investire in una strategia di arbitraggio M&A.

Come implementate la vostra strategia?

Applichiamo la nostra strategia di arbitraggio studiando ogni operazione dal punto di vista aziendale e della finanza di mercato. Questa analisi, combinando approcci fondamentali e quantitativi, mira a consentirci di selezionare le operazioni che con maggiore probabilità si chiuderanno con successo al prezzo di offerta. Il nostro obiettivo è comprendere la logica dietro ogni operazione e identificare i rischi associati.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Arbitraggio su fusioni e acquisizioni.
(2) Fonte: Candriam dal 2020.



Innanzitutto, valutiamo il prezzo di offerta della fusione o acquisizione utilizzando metodi di valutazione comparativa in relazione a società simili e transazioni passate. Esaminiamo poi i termini dell'offerta per identificare eventuali condizioni che potrebbero potenzialmente mettere a repentaglio il successo dell'operazione. Queste condizioni sono classificate in sei categorie:

- approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione,
- approvazione degli azionisti dell'obiettivo e dell'acquirente,
- approvazione delle autorità garanti della concorrenza,
- approvazione di regolamentazione,
- finanziare l'operazione,
- eventi avversi significativi.

Questa analisi ci permette anche di stimare il tempo necessario per portare a termine l'operazione.

Una volta completata questa fase di analisi, monitoriamo lo spread sul mercato e, se giudichiamo che il rapporto rischio/rendimento dell'operazione risulta favorevole, investiamo.

Successivamente monitoriamo l'operazione su base giornaliera e adeguiamo la nostra posizione in base alle fluttuazioni dello spread. La costruzione del portafoglio tiene conto del rischio, della durata⁽³⁾ e della diversificazione. Per gestire il rischio di ribasso di un'operazione fallita, abbiamo progettato uno strumento dinamico che valuta il potenziale di ribasso (il prezzo del titolo in caso di fallimento). Inoltre, abbiamo istituito sistemi stop-loss⁽⁴⁾ per limitare la massima perdita potenziale⁽⁵⁾.

Privilegiamo quindi un approccio d'investimento incentrato su un nucleo solido e a basso rischio, che ci aiuti a raggiungere i nostri obiettivi di gestione. A ciò aggiungiamo selettivamente le operazioni con un livello di rischio leggermente più elevato, come quelle che potrebbero comportare "battaglie" sui mercati azionari con conseguenti rendimenti attesi più elevati.

Quali sono i driver di performance della strategia?

Il successo delle strategie di arbitraggio dipende da due fattori principali: il volume delle operazioni e il livello degli spread. Un gran numero di operazioni annunciate offre molteplici opportunità di investimento, mentre uno spread medio soddisfacente rispetto agli obiettivi di gestione è cruciale per la redditività. Queste voci hanno rispettivamente effetti sul volume e sul margine sulla performance.

Il livello degli spread può essere considerato come tre categorie di operazioni:

- quelle percepite dal mercato come a basso rischio, che offrono un rendimento atteso leggermente superiore al tasso privo di rischio.

- quelle ritenute rischiose dal mercato, con un rendimento atteso sostanzialmente superiore al tasso privo di rischio.

- quelle in cui il mercato anticipa e sconta un miglioramento dei termini dell'offerta, con conseguente rendimento atteso negativo se i termini dell'offerta vengono rispettati.

Per avere pieno successo nell'implementazione di una strategia di merger arbitrage, è fondamentale evitare il più possibile le operazioni a rischio e mantenere un elevato livello di diversificazione per mitigare l'impatto di qualsiasi fallimento. Pertanto, un portafoglio merger arbitrage ben costruito sarà composto principalmente da operazioni a basso rischio, garantendo un rendimento potenziale leggermente superiore al tasso privo di rischio. Questo portafoglio comprenderà anche una cauta selezione delle operazioni rischiose - ad esempio, attraverso la comprensione del voto degli azionisti e delle approvazioni normative - per cercare di aumentare questo rendimento, così come una componente di operazioni che offrono il potenziale per migliorare i termini dell'offerta, il quale è un fattore significativo di sovraperformance per una strategia di merger arbitrage.

Quando è il momento giusto per investire nel merger arbitrage?

Per quanto riguarda i volumi delle transazioni, un contesto caratterizzato da tassi di interesse stabili o in calo offre agli acquirenti la visibilità necessaria per sostenere un'attività M&A dinamica. In particolare, anche gli acquirenti finanziari come i fondi di private equity saranno più attivi se i costi di finanziamento saranno moderati.

Per quanto riguarda lo spread, o rendimento atteso, il contesto normativo gioca un ruolo decisivo. Pertanto, una politica liberale in termini di concorrenza tende ad essere favorevole. Sebbene il livello dei tassi di interesse non abbia alcun impatto netto sugli spread, un calo dei tassi di interesse è vantaggioso per i gestori di arbitraggio che hanno incorporato la duration⁽⁶⁾ nei loro portafogli. In un contesto di tassi di interesse normalizzati, in cui i livelli di valutazione delle asset class tradizionali possono essere considerati elevati, questa strategia mira a offrire una soluzione di investimento interessante.

(3) La Duration misura la sensibilità del prezzo (valore capitale) di un investimento obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse.

(4) Uno "stop-loss" può essere definito come un ordine anticipato di vendita di un asset quando raggiunge un determinato livello di prezzo.

(5) Il drawdown, o "massima perdita successiva", è un indicatore del rischio di un portafoglio scelto sulla base di una determinata strategia. Il drawdown misura il calo più ripido del valore di un portafoglio.

(6) La durata incorporata è un indicatore della sensibilità di un investimento finanziario alle variazioni dei tassi di interesse.

Data annuncio	Modalità di pagamento	Nome dell'azienda mirata	Nome acquirente	Valore totale in milioni di dollari	Stato operazione	Paese dell'azienda in questione	Paese dell'acquirente	Settore di attività target	Premio annunciato %
18/01/2022	Cash	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	67883	Completato	U.S.	U.S.	Entertainment Software	46
25/04/2022	Cash	Twitter inc	Private Investor	36760	Completato	U.S.	U.S.	Internet Content-Entmnt	20
15/11/2022	Cash	Sony SA	Private Investor	1376	Completato	Francia	U.S.	Electric Products-Misc	33
02/05/2023	Cash	Electricité de France SA	French Republic	2007	Completato	Francia	Francia	Electric-Generation	1
14/05/2021	Cash	SUEZ	Veolia Environment SA	18700	Completato	Francia	Francia	Water	0
11/02/2024	Cash	Tod's SpA	Consortium led by LVMH	655	In corso	Italia	Francia	Footwear&Related Apparel	30
22/01/2024	Cash	Kindred Group PLC	La Française des Jeux SAEM	29230	In corso	Malta	Francia	Internet Gambling	36
12/12/2022	Cash	Horizon therapeutics Plc	Amgen Inc	26961	Completato	U.S.	U.S.	Medical-Biomedical/Gene	36
05/11/2021	Cash	McAfee Corp	Consortium led by GIC Pte	13301	Completato	U.S.	Singapore	Computer Data Security	20
28/07/2021	Cash	Europcar Mobility Group SA	Volkswagen AG, pon Holdings BV, Attestor Ltd	5125	Completato	Francia	Germania, Paesi Bassi, UK	Rental Auto/Equipment	44
21/09/2023	Cash	Splunk Inc	Cisco Systems Inc	27951	Completato	U.S.	U.S.	Computer Software	31
19/03/2023	Stock	Credit Suisse Group AG	UBS Group AG	3475	Completato	Svizzera	Svizzera	Diversified Banking Inst	66
02/11/2023	Stock	Six flags Entertainment Corp	Cedar Fair LP	4098	In corso	U.S.	U.S.	Resorts/Theme Parks	1

Fonte: Candriam

I principali rischi della strategia sono:

• **Rischio di perdita di capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

• **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità si riferisce a qualsiasi evento o situazione ambientale, sociale o di governance che potrebbe influenzare la performance e/o la reputazione degli emittenti in cui si investe.

I rischi per la sostenibilità possono essere suddivisi in tre categorie:

- **Ambientale:** gli eventi ambientali possono creare rischi fisici per le società in cui si investe.
- **Temi sociali:** si riferisce ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di fornitura e al modo in cui le aziende gestiscono il proprio impatto sulla società.
- **Temi di governance:** questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, a seconda delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto a fattori esterni. Qualora si verificasse un evento imprevisto in uno specifico emittente, come uno sciopero o più in generale un disastro ambientale, l'evento potrebbe avere un impatto negativo sulla performance. Inoltre, gli emittenti che adattano le proprie attività e/o politiche potrebbero essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

• **Rischio azionario:**

Alcune strategie possono essere esposte al rischio del mercato azionario attraverso investimenti diretti (tramite valori mobiliari e/o prodotti derivati). Questi investimenti, che generano un'esposizione lunga o corta, possono comportare il rischio di perdite sostanziali. Una variazione del mercato azionario nella direzione opposta alle posizioni può comportare il rischio di perdite e può causare un calo della performance.

• **Rischio dei derivati:**

I derivati finanziari sono strumenti il cui valore dipende da (o deriva da) una o più attività finanziarie sottostanti (azioni, tassi di interesse, obbligazioni, valute, ecc.). L'utilizzo di derivati comporta quindi il rischio associato agli strumenti sottostanti. Possono essere utilizzati

a fini di esposizione o di copertura rispetto alle attività sottostanti. A seconda delle strategie adottate, l'uso di strumenti finanziari derivati può comportare anche rischi di leva finanziaria (amplificando i movimenti al ribasso del mercato). In una strategia di copertura, gli strumenti finanziari derivati potrebbero, in determinate condizioni di mercato, non essere perfettamente correlati agli attivi da coprire. Nel caso delle opzioni, una fluttuazione sfavorevole del prezzo degli attivi sottostanti potrebbe far perdere alla strategia la totalità dei premi pagati. I derivati finanziari OTC comportano anche un rischio di controparte (anche se questo può essere attenuato dalle attività ricevute in garanzia) e possono comportare un rischio di valutazione o un rischio di liquidità (difficoltà a vendere o chiudere le posizioni aperte).

• **Rischio di controparte:**

Possono essere utilizzati prodotti derivati OTC e/o tecniche di gestione efficiente del portafoglio. Tali operazioni possono comportare un rischio di controparte, ossia perdite subite in relazione agli impegni assunti con una controparte inadempiente.

• **Rischio di arbitraggio:**

L'arbitraggio è una tecnica che consiste nel trarre vantaggio dalle differenze di prezzo registrate (o anticipate) tra mercati e/o settori e/o titoli e/o valute e/o strumenti. Se tali transazioni di arbitraggio hanno un rendimento sfavorevole (un aumento delle transazioni di vendita e/o un calo delle transazioni di acquisto), la performance potrebbe diminuire.

I rischi elencati non sono esaustivi e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.

Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario, indice, servizio, strategia di investimento, simulazioni e previsioni dei rendimenti futuri, non sono indicativi di rendimenti futuri. I rendimenti lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I rendimenti espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni. Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.