

Fusies en overnames om je portefeuille te diversifiëren

60 seconds with the
fund manager



JUNI 2024

Deze marketingcommunicatie is gericht op
niet-professionele beleggers.





Bertrand Dardenne

Head of Risk Arbitrage



Félix Schlang

Portfolio Manager

Bertrand Dardenne en Félix Schlang, managers van de strategie voor fusiearbitrage⁽¹⁾, leggen de voordelen uit van het integreren van dit type belegging in je portefeuille.

Wat is een fusie en overname beleggingsstrategie?

Laten we beginnen met te definiëren wat een «fusiearbitrage» strategie is: het bestaat in wezen uit het investeren in bedrijven die al betrokken zijn bij fusies en overnames en heeft als doel te profiteren van het verschil tussen de prijs die voor de overname wordt geboden en de prijs die momenteel door de markt is ingeprijsd. Het beleggingsuniversum voor fusiearbitrage omvat daarom alle fusies en overnames waarbij beursgenoteerde bedrijven betrokken zijn. Wanneer een bevestigde transactie wordt aangekondigd, communiceert de overnemer aan de markten zijn intentie om het doelbedrijf over te nemen tegen een tussen de partijen overeengekomen prijs. De prijs van het aandeel van het doelwit benadert deze biedprijs natuurlijk, hoewel deze niet altijd volledig wordt bereikt.

Om de transactie te voltooien en de aandeelhouders van het doelwit de voorgestelde prijs te laten ontvangen, moet aan verschillende voorwaarden worden voldaan die specifiek zijn voor elke transactie. De rol van de manager bestaat er dus in om de risico's en de termijnen die met deze voorwaarden gepaard gaan te begrijpen, en vervolgens de gepaste vergoeding te bepalen op basis van deze elementen. Deze vergoeding neemt de vorm aan van het verschil, bekend als de «spread», tussen de aangekondigde transactieprijs en de werkelijke marktprijs van het doelwit. Hoe hoger het risico dat een transactie mislukt, bijvoorbeeld door een gebrek aan goedkeuring van de toezichthouder, hoe groter de spread.

Door een aanpak te hanteren die gebaseerd is op een strategisch inzicht in transacties en hun waarderingen, selecteren we kwaliteitstransacties en identificeren we doelen die waarschijnlijk het middelpunt zullen worden van gevechten op de aandelenmarkt of biedverbeteringen, wat een belangrijke factor is voor potentiële outperformance van onze strategie.

Wat zijn de voordelen van investeren in deze strategie?

Wanneer een bedrijf op het punt staat te worden overgenomen of gefuseerd, wordt de aandelenkoers vrijwel niet meer bepaald door de fundamentals, d.w.z. de financiële prestaties, maar eerder door nieuws over de operatie in kwestie. Als gevolg daarvan hebben aandelen die betrokken zijn bij fusies en overnames de neiging om onafhankelijk van de markt als geheel en van elkaar te evolueren.

Een M&A arbitragestrategie kan voordelen bieden zoals een lage blootstelling aan markttrends, gezien het historisch lage percentage mislukte transacties (5%)⁽²⁾, wat een gecontroleerde volatiliteit en stabiele rendementen betekent. Hierdoor kan deze strategie een goede portefeuillediversificatie zijn.

Het is echter belangrijk om op te merken dat deze strategie ook risico's met zich meebrengt, zoals het risico dat de transactie mislukt, wat resulteert in een prijscorrectie op de aandelen van het doel. Het is daarom essentieel om deze risico's te begrijpen voordat je investeert in een M&A-arbitragestrategie.

Hoe implementeer je je strategie?

We passen onze arbitragestrategie toe door elke transactie te bestuderen vanuit een bedrijfs- en marktfinancieringsperspectief. Deze analyse, die fundamentele en kwantitatieve benaderingen combineert, is bedoeld om ons in staat te stellen de transacties te selecteren die de meeste kans maken om succesvol te worden afgesloten tegen de biedprijs. Ons doel is om de logica

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

⁽¹⁾ M&A-arbitrage.
⁽²⁾ Bron: Candriam sinds 2020.

achter elke operatie te begrijpen en de bijbehorende risico's te identificeren.

Eerst evalueren we de biedprijs van de fusie of overname aan de hand van vergelijkende waarderingsmethoden met betrekking tot soortgelijke bedrijven en transacties uit het verleden. Vervolgens onderzoeken we de voorwaarden van het aanbod om eventuele voorwaarden te identificeren die het succes van de operatie in gevaar kunnen brengen. Deze aandoeningen zijn onderverdeeld in zes categorieën:

- goedkeuring door de Raad van Bestuur,
- de goedkeuring van de aandeelhouders van het doelwit en de verwerver,
- de goedkeuring van de mededingingsautoriteiten,
- wettelijke goedkeuring,
- de financiering van de operatie,
- significante bijwerkingen.

Met deze analyse kunnen we ook de tijd schatten die nodig is om de operatie te voltooien.

Zodra deze analysefase is voltooid, volgen we de spread op de markt en als we oordelen dat de risico-rendementsverhouding van de transactie gunstig is in verhouding tot het beschikbare rendement op onze geldmarktcontanten, investeren we.

Vervolgens controleren we de transactie dagelijks en passen we onze positie aan op basis van spreadschommelingen. Bij de portefeuilleconstructie wordt rekening gehouden met risico, duration⁽³⁾ en diversificatie. Om het neerwaartse risico van een mislukte transactie te beheren, hebben we een dynamisch hulpmiddel ontworpen dat het neerwaartse potentieel evalueert (de prijs waartegen het aandeel zou dalen in het geval van een mislukking). Daarnaast hebben we stop-loss⁽⁴⁾ systemen opgezet om het maximale potentiële verlies te beperken⁽⁵⁾.

We geven daarom de voorkeur aan een beleggingsaanpak die gericht is op een solide kern met een laag risico, die ons helpt onze beheerdoelstellingen te bereiken. Hieraan voegen we selectief transacties toe met een iets hoger risiconiveau, zoals transacties waarbij de aandelenmarkt waarschijnlijk in gevecht is met hogere verwachte rendementen.

Wat zijn de prestatiedrijvers van de strategie?

Het succes van arbitragestrategieën hangt af van twee belangrijke factoren: het transactievolume en het niveau van de spreads. Een groot aantal aangekondigde transacties biedt meerdere investeringsmogelijkheden, terwijl een bevredigende gemiddelde spread in relatie tot de managementdoelstellingen cruciaal is voor de winstgevendheid. Deze posten hebben respectievelijk volume- en marge-effecten op de prestaties.

(3) Duration meet de gevoeligheid van de prijs (hoofdsom) van een obligatiebelegging voor veranderingen in de rente.

(4) Een "stop-loss" kan worden gedefinieerd als een order om een actief te verkopen wanneer het een bepaald prijsniveau bereikt.

(5) Drawdown, of "maximaal opeenvolgend verlies", is een indicator van het risico van een portefeuille die gekozen is op basis van een bepaalde strategie. Drawdown meet de steilste daling in de waarde van een portefeuille.

(6) Embedded duration is een indicator voor de gevoeligheid van een financiële investering voor veranderingen in rentepercentages.

Het niveau van spreads kan worden gezien als drie categorieën transacties:

- Transacties die door de markt als transacties met een laag risico worden beschouwd, met een verwacht rendement dat iets hoger ligt dan het risicovrije percentage.
- Transacties die door de markt als risicovol worden beschouwd, met een verwacht rendement dat aanzienlijk boven het risicovrije percentage ligt.
- Transacties waarbij de markt anticipeert op een verbetering van de voorwaarden van het aanbod, wat resulteert in een negatief verwacht rendement als aan de voorwaarden van het aanbod wordt voldaan.

Om volledig succesvol te zijn in het implementeren van een strategie voor fusiearbitrage, is het cruciaal om mislukte deals zoveel mogelijk te vermijden en een hoog niveau van diversificatie aan te houden om de impact van een eventuele mislukking te beperken. Een goed samengestelde fusiearbitrageportefeuille zal dus voornamelijk bestaan uit transacties met een laag risico, wat een potentieel rendement oplevert dat iets hoger is dan de risicovrije rente. Het zal ook een voorzichtige selectie van risicovolle transacties omvatten - bijvoorbeeld door inzicht in het stemmen door aandeelhouders, wettelijke goedkeuringen - om te proberen dit rendement te verhogen, evenals een component van transacties die het potentieel bieden om de voorwaarden van het bod te verbeteren, wat een belangrijke motor is voor outperformance voor een fusiearbitragestrategie.

Wanneer is het juiste moment om te investeren in fusiearbitrage?

Wat transactievolumes betreft, biedt een omgeving die gekenmerkt wordt door stabiele of dalende rentetarieven de zichtbaarheid die kopers nodig hebben om dynamische fusies en overnames in stand te houden. Met name financiële kopers zoals Private Equity fondsen zullen ook actiever zijn als de financieringskosten gematigd zijn.

Wat betreft de spread, of verwacht rendement, speelt de regelgeving een doorslaggevende rol. Een liberaal mededingingsbeleid is dus meestal gunstig. Hoewel het niveau van de rente geen netto impact heeft op de spreads, is een daling van de rente gunstig voor arbitragebeheerders die duration⁽⁶⁾ in hun portefeuilles hebben ingebed. In een omgeving van genormaliseerde rentetarieven, waar de waarderingsniveaus van traditionele beleggingscategorieën als hoog kunnen worden beschouwd, wil deze strategie een aantrekkelijke beleggingsoplossing bieden.

Announcement date	Payment type	Target name	Acquirer name	Total value in millions of dollars	Deal status	Target country	Acquirer country	Target industry	Announced premium %
18/01/2022	Cash	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	67883	Completed	U.S.	U.S.	Entertainment Software	46
25/04/2022	Cash	Twitter inc	Private Investor	36760	Completed	U.S.	U.S.	Internet Content-Entmnt	20
15/11/2022	Cash	Somfy SA	Private Investor	1376	Completed	France	U.S.	Electric Products-Misc	33
02/05/2023	Cash	Electricité de France SA	French Republic	2007	Completed	France	France	Electric-Generation	1
14/05/2021	Cash	SUEZ	Veolia Environment SA	18700	Completed	France	France	Water	0
11/02/2024	Cash	Tad's SpA	Consortium led by LVMH	655	Pending	Italy	France	Footwear&Related Apparel	30
22/01/2024	Cash	Kindred Group PLC	La Française des Jeux SAEM	29230	Pending	Malta	France	Internet Gambling	36
12/12/2022	Cash	Horizon therapeutics Plc	Amgen Inc	26961	Completed	U.S.	U.S.	Medical-Biomedical/Gene	36
05/11/2021	Cash	McAfee Corp	Consortium led by GIC Pte	13301	Completed	U.S.	Singapore	Computer Data Security	20
28/07/2021	Cash	Europcar Mobility Group SA	Volkswagen AG, pon Holdings BV, Attestor Ltd	5125	Completed	France	Germany, Netherlands, UK	Rental Auto/Equipment	44
21/09/2023	Cash	Splunk Inc	Cisco Systems Inc	27951	Completed	U.S.	U.S.	Computer Software	31
19/03/2023	Stock	Credit Suisse Group AG	UBS Group AG	3475	Completed	Switzerland	Switzerland	Diversified Banking Inst	66
02/11/2023	Stock	Six flags Entertainment Corp	Cedar Fair LP	4098	Pending	U.S.	U.S.	Resorts/Theme Parks	1

Bron: Candriam

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• Risico op kapitaalverlies:

Er is geen garantie voor beleggers met betrekking tot het kapitaal dat is geïnvesteerd in de strategie in kwestie, en het is mogelijk dat beleggers niet het volledige geïnvesteerde bedrag terugkrijgen.

• Aandelenrisico:

Sommige strategieën kunnen worden blootgesteld aan aandelenmarktrisico door directe investeringen (via overdraagbare effecten en/of afgeleide producten). Deze beleggingen, die long- of shortposities genereren, kunnen een risico op aanzienlijke verliezen inhouden. Een variatie in de aandelenmarkt in de omgekeerde richting van de posities kan leiden tot het risico op verliezen en kan de prestaties doen dalen.

• Arbitrage risico:

Arbitrage is een techniek waarbij geprofiteerd wordt van de verschillen in prijzen die genoteerd (of verwacht) worden tussen markten en/of sectoren en/of effecten en/of valuta's en/of instrumenten. Als dergelijke arbitragetransacties ongunstig presteren (een stijging van de verkooptransacties en/of een daling van de aankooptransacties), kan het rendement dalen.

• Tegenpartijrisico:

Er kan gebruik worden gemaakt van OTC-derivaten en/of technieken voor efficiënt portefeuillebeheer. Deze transacties kunnen een tegenpartijrisico veroorzaken, d.w.z. verliezen in verband met verplichtingen die zijn aangegaan met een in gebreke blijvende tegenpartij.

• Derivatenrisico:

Financiële derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afhangt van (of afgeleid is van) een of meer onderliggende financiële activa (aandelen, rentevoeten, obligaties, valuta, enz.). Het gebruik van derivaten brengt dus het risico met zich mee dat verboden is aan de onderliggende instrumenten. Ze kunnen worden gebruikt voor blootstelling aan of afdekking van de onderliggende activa. Afhankelijk van de gebruikte strategieën kan het gebruik van afgeleide financiële instrumenten ook hefboomrisico's met zich meebrengen (versterking van neerwaartse marktbevingen). Bij een afdekkingsstrategie is het mogelijk dat de afgeleide financiële instrumenten onder bepaalde marktomstandigheden niet perfect gecorreleerd zijn met de af te dekken activa. Bij opties kan een ongunstige schommeling in de prijs van de onderliggende activa ervoor zorgen dat de strategie alle betaalde premies verliest.

Financiële OTC-derivaten houden ook een tegenpartijrisico in (hoewel dit kan worden afgezwakt door de activa die als onderpand worden ontvangen) en kunnen een waarderingsrisico of een liquiditeitsrisico inhouden (problemen bij het verkopen of sluiten van open posities).

• Duurzaamheidsrisico:

Het duurzaamheidsrisico verwijst naar elke gebeurtenis of situatie op het gebied van milieu, maatschappij of bestuur die de prestaties en/of reputatie kan beïnvloeden van emittenten waarin wordt belegd.

Duurzaamheidsrisico's kunnen in drie categorieën worden onderverdeeld:

- Milieu: milieugebeurtenissen kunnen fysieke risico's met zich meebrengen voor de bedrijven waarin wordt belegd.
- Sociaal: verwijst naar de risicofactoren die verband houden met menselijk kapitaal, de toeleveringsketen en de manier waarop bedrijven hun impact op de maatschappij beheren.
- Bestuur: deze aspecten zijn gekoppeld aan bestuursstructuren.

Het duurzaamheidsrisico kan specifiek zijn voor de uitgevende instelling, afhankelijk van haar activiteiten en praktijken, maar kan ook te wijten zijn aan externe factoren. Als zich bij een bepaalde emittent een onvoorzien gebeurtenis voordoet, zoals een staking of meer in het algemeen een milieuraamp, dan kan die gebeurtenis een negatieve invloed hebben op het rendement. Bovendien kunnen emittenten die hun activiteiten en/of beleid aanpassen, in mindere mate blootgesteld zijn aan het duurzaamheidsrisico.

De opgesomde risico's zijn niet uitputtend en verdere details over risico's zijn beschikbaar in regelgevende documenten.

Meer info over onze fondsen en hun risicoprofielen op

www.candriam.nl

Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring. Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.

Waarschuwing: in het verleden behaalde resultaten, simulaties van in het verleden behaalde resultaten of voorspellingen van toekomstige resultaten van een bepaald financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdiens of -strategie bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Brutoresultaten kunnen beïnvloed worden door provisies, kosten en andere lasten. Resultaten uitgedrukt in een andere valuta dan die van de lidstaat waarin de belegger woonachtig is, kunnen onderhevig zijn aan valutashommelingen waardoor het rendement hoger of lager kan uitvallen. Indien in deze publicitaire mededeling wordt verwezen naar een bepaalde fiscale behandeling, hangt dergelijke informatie af van de individuele situatie van elke belegger en kan zij aan wijzigingen onderhevig zijn. Wat betreft geldmarktfondsen dient de investeerder er zich van bewust te zijn dat een belegging in een geldmarktfonds verschillend is van een belegging in deposito's en dat het oorspronkelijke geïnvesteerde kapitaal in de belegging kan fluctueren.