



AGOSTO 2025

**COMUNICACIÓN DE
MARKETING**

La estrategia de arbitraje de fusiones: Aprovechar la incertidumbre en las operaciones de M&A

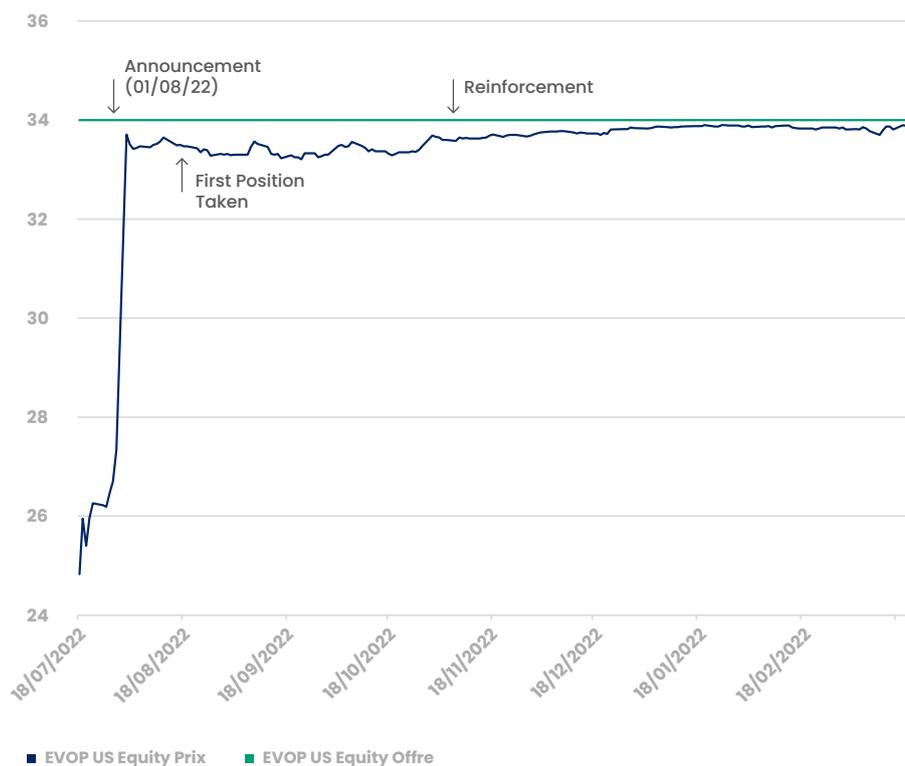
Entre bastidores de las operaciones de M&A

Una empresa que cotiza en bolsa anuncia una oferta pública de adquisición de un competidor. El precio de las acciones de la empresa objetivo sube, pero no alcanza el precio de la oferta. ¿Por qué? Porque el resultado de una transacción nunca es totalmente seguro: el mercado tiene en cuenta los posibles riesgos residuales, como las aprobaciones reglamentarias, la aprobación de los accionistas o los problemas de financiación no resueltos en los precios de las acciones de las empresas implicadas en la operación. La diferencia entre el precio de oferta y el precio de mercado de la acción se conoce como el diferencial. El arbitraje de fusiones consiste en captar este diferencial apostando por el éxito (o el fracaso) de las operaciones de M&A anunciadas en el mercado.

Una estrategia de arbitraje, no de especulación

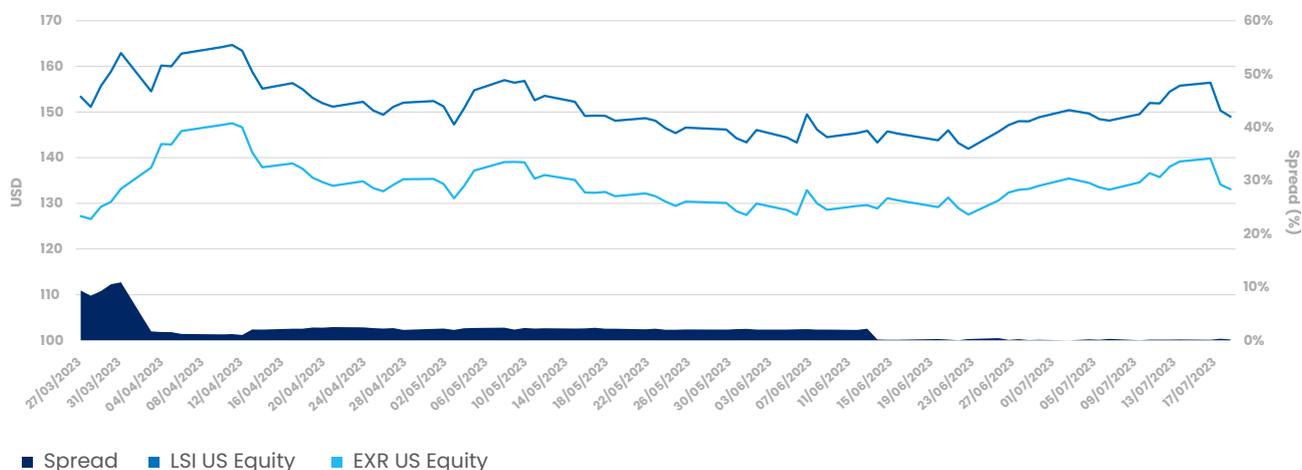
A diferencia de las estrategias direccionales, el arbitraje de fusiones se basa en acontecimientos definidos: una transacción pública, términos y condiciones conocidos, y un plazo para completar la transacción. En el caso de una oferta en efectivo, la estrategia consiste en comprar las acciones del objetivo por debajo del precio propuesto y cobrar la diferencia si la transacción tiene éxito. Al intercambiar acciones, el gestor se posiciona "largo" en la empresa objetivo y "corto" en el comprador.

1. Ejemplo de transacción en efectivo



Ejemplo 1: El 1 de agosto de 2022, Global Payments anunció la adquisición de EVO por 34 dólares/acción en efectivo, valorando EVO en unos 4.000 millones de dólares, lo que representa una prima de alrededor del 24% respecto al precio de cierre del 29 de julio de 2022. El objetivo de la transacción era reforzar la oferta B2B de Global Payments, aumentar su presencia geográfica e integrar las capacidades de automatización de cuentas por cobrar de EVO. La operación se completó con éxito.

2. Ejemplo de transacción pagada en acciones



Ejemplo 2: en abril de 2023, Extra Space Storage adquirió Life Storage en una transacción de capital al 100%, valorando Life Storage en unos 12.700 millones de dólares. La fusión creó el mayor operador de autoalmacenamiento de Estados Unidos, con más de 3.500 centros, y se esperan importantes sinergias. Las dos empresas finalizaron oficialmente su fusión el 20 de julio de 2023, tras la aprobación de los accionistas unos días antes.

Ejemplo de operaciones anteriores realizadas en el marco de nuestra estrategia de inversión de arbitraje de riesgos.

El motor del rendimiento: La diferencia de precios

Las variaciones de los diferenciales se deben principalmente a la percepción que tienen los inversores del riesgo de fracaso de la operación y del tiempo que queda hasta su conclusión. La volatilidad del mercado y los anuncios normativos también pueden afectar a la diferencia entre el precio de la acción del objetivo en el mercado y el precio propuesto en la oferta de recompra.

Con la diversificación adecuada y una gestión activa del riesgo, el arbitraje de fusiones puede ofrecer un rendimiento potencial constante,

independientemente de la dirección del mercado. Históricamente, esta estrategia ha mostrado baja volatilidad, descorrelación con las clases de activos tradicionales y una buena relación riesgo/rentabilidad. La estrategia se basa en un análisis en profundidad de operaciones complejas de fusión y adquisición en las que la transparencia es parcial y la información está imperfectamente integrada por el mercado.

La correlación relativamente baja de la estrategia de arbitraje de fusiones con la renta variable y la renta fija

	Renta variable	Bonos	Arbitraje de fusión
Renta variable	1	0	
Bonos	0,16	1	
Arbitraje de fusión	0,58	0,11	1

Los resultados pasados no garantizan los futuros

Datos: 1994-2025.

Renta variable: Índice MSCI World

Bonos : Índice Bloomberg de Bonos del Tesoro de EE.UU.

Arbitraje de fusiones : HFRI ED: Índice de arbitraje de fusiones.

Fuentes: Bloomberg®, HFRI.

En una simple operación al contado en la que el gestor toma una posición larga en la empresa objetivo, todos los rendimientos procederán de la subida de esta posición larga (neta de costes de endeudamiento si se utiliza apalancamiento para financiar la posición). En el caso de una operación de renta variable, el gestor trata de generar rendimientos mediante una posición larga en la empresa objetivo y una posición corta en la empresa adquirente.

Entre bastidores: Riesgos específicos

¿El principal riesgo de la estrategia? Que la operación no siga adelante. En este caso, el precio de las acciones de la empresa objetivo suele caer significativamente, volviendo normalmente a su nivel anterior al anuncio. Otros parámetros a tener en cuenta son la duración de una operación, que a menudo depende del tiempo necesario para que las autoridades competentes aprueben o rechacen la operación (como en el caso de los controles antimonopolio, por ejemplo). Históricamente, alrededor del 5% de las operaciones anunciadas en Estados Unidos y Europa fracasan¹. Un análisis riguroso de las condiciones de las transacciones, la diversificación de las posiciones de la cartera y una gestión adecuada del riesgo ayudan a prever y evitar estos obstáculos.

II

Los rendimientos del arbitraje de M&A no se producen porque sí: son el resultado de un proceso consolidado de análisis detallado, asunción de riesgos y estudio en profundidad de factores específicos de las operaciones que un equipo de expertos puede realmente comprender y gestionar.

Bertrand Dardenne

¹ - Fuente: Observaciones de Candriam sobre datos de Bloomberg entre 1992 y 2024

Dada la importante repercusión de las cuestiones jurídicas en el riesgo de las operaciones, los gestores de arbitraje de fusiones suelen tener una sólida formación en derecho de los mercados de capitales y banca de inversión. El análisis de los posibles obstáculos reglamentarios y de las cuestiones de derecho de la competencia es esencial, especialmente cuando en la transacción intervienen importantes actores de un sector.

¿Por qué invertir ahora?

En primer lugar, porque creemos que el contexto del mercado es favorable. Se ha producido un claro repunte de las fusiones y adquisiciones: Por ejemplo, el mes de junio de 2025 registró una fuerte aceleración del volumen de transacciones, confirmando la tendencia iniciada el mes anterior. En total se registraron 22 nuevas operaciones: doce en Norteamérica, nueve en Europa y uno en Asia². Cuatro de estas operaciones superaron los 5.000 millones de dólares³. Además, los distintos órganos de decisión de la Administración estadounidense se han mostrado más permisivos, como vimos con las adquisiciones de US Steel por Nippon Steel y de Juniper por HP.

Esperamos que este repunte de la actividad continúe a lo largo de 2025: los inversores podrían beneficiarse ahora de un fuerte flujo de transacciones, una normativa estadounidense más flexible y un endurecimiento mundial de los diferenciales, lo que significa que el mercado cree que está disminuyendo el riesgo de que fracasen las operaciones de fusión y adquisición. Como resultado, los inversores han renovado su apetito por la estrategia, que vuelve a atraer capital.

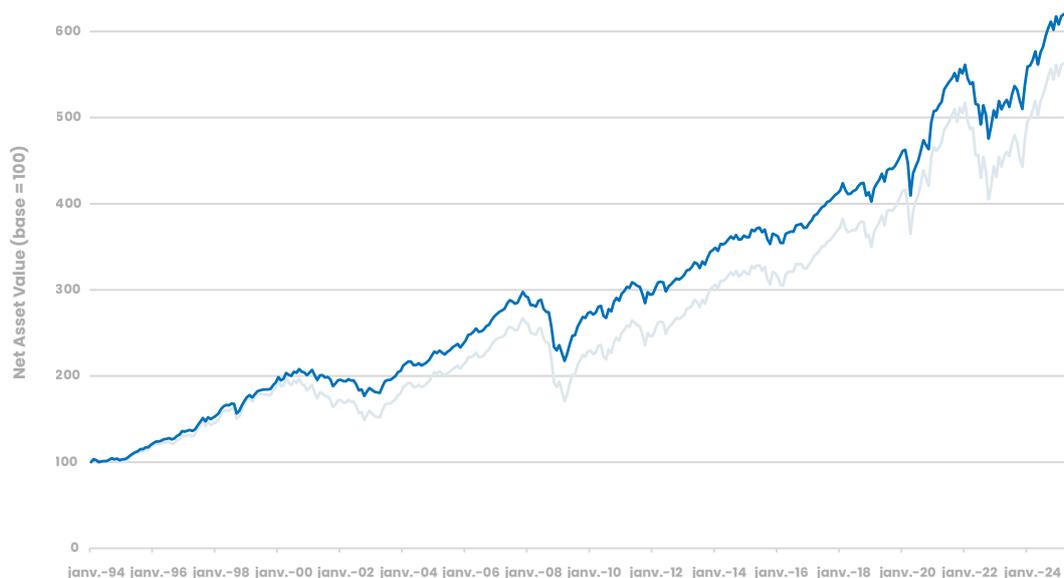
Arbitraje de fusiones: ¿Una estrategia de convicción o una herramienta de diversificación?

El entorno macroeconómico de 2025 presenta notables desafíos: Una inflación persistentemente volátil, unos tipos de interés estructuralmente altos y unas tensiones geopolíticas elevadas, ilustradas por los conflictos militares y comerciales en curso, así como por el aumento de las políticas proteccionistas. El aumento de la correlación entre la renta variable y la renta fija cuestiona fundamentalmente la eficacia de la cartera 60/40 tradicional. A medida que los límites de esta construcción de cartera se hacen cada vez más evidentes, creemos que los inversores deberían recurrir a estrategias alternativas para restablecer la diversificación y mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo. El arbitraje de fusiones ofrece una respuesta pertinente a este problema, ya que puede generar rendimientos estables con una sensibilidad limitada a las fluctuaciones del mercado; su rendimiento se basa principalmente en acontecimientos corporativos, más que en tendencias o anuncios macroeconómicos.

2 - Fuente: Observaciones de Candriam sobre datos de Bloomberg, junio de 2025

3 - Fuente: Observaciones de Candriam sobre datos de Bloomberg, junio de 2025

Integración del arbitraje de fusiones en una cartera diversificada : rendimiento anual superior con una reducción de la volatilidad del 25 %



■ 40% Equities + 30% Bonds + 30% Merger Arbitrage ■ 60% Equities + 40% Bonds

Los resultados pasados no garantizan los resultados futuros. Los mercados pueden evolucionar de forma diferente en el futuro. Los escenarios reflejan rendimientos históricos hipotéticos de combinaciones de índices, no todos los cuales pueden reproducirse. Este ejemplo es hipotético y se facilita únicamente con fines ilustrativos y educativos. No refleja los resultados reales de la inversión.

Datos: 1994-2025.

Renta variable: Índice MSCI World

Bonos : Índice Bloomberg de Bonos del Tesoro de EE.UU.

Arbitraje de fusiones : Índice HFRI ED-Merger Arbitrage.

Fuentes: Bloomberg®, HFRI.

Rentabilidad y riesgo a largo plazo

	Renta variable	Bonos	Arbitraje de fusión	Cartera diversificada 60/40	Cartera diversificada con arbitraje de fusiones
Resultados anuales	6,11	4,38	6,69	5,70	6,03
% Volatilidad (anualizada)	14,96	4,17	4,07	9,40	7,08
Ratio Sharpe	0,41	1,05	1,64	0,61	0,85
Reducción máx. (%)	55,37	17,18	10,89	36,11	26,97

Los resultados pasados no garantizan los resultados futuros. Los mercados pueden evolucionar de forma diferente en el futuro. Los escenarios reflejan rendimientos históricos hipotéticos de combinaciones de índices, no todos los cuales pueden reproducirse. Este ejemplo es hipotético y se facilita únicamente con fines ilustrativos y educativos. No refleja los resultados reales de la inversión.

Datos: 1994-2025.

Renta variable: Índice MSCI World

Bonos : Índice Bloomberg de Bonos del Tesoro de EE.UU.

Arbitraje de fusiones : Índice HFRI ED-Merger Arbitrage.

Fuentes: Bloomberg®, HFRI.

Gracias a su elevado potencial de rentabilidad absoluta y ajustada al riesgo, así como a su baja correlación histórica con las clases de activos tradicionales, el arbitraje de fusiones es una herramienta estratégica atractiva para los inversores. Sin embargo, para aplicar con éxito esta estrategia se requieren sólidos conocimientos financieros y jurídicos, así como la capacidad de diversificar y gestionar una cartera con niveles razonables de apalancamiento. El control del riesgo es esencial para el éxito, ya que una sola operación puede tener un impacto significativo en el rendimiento global de la cartera. Bien ejecutado, ofrece una baja correlación y un rendimiento estable en un mundo en el que la incertidumbre sigue siendo la norma.



Riesgos

Todas las inversiones implican un riesgo, incluido el riesgo de pérdida de capital.

Los principales riesgos de las estrategias de arbitraje de riesgos de son:

- riesgo de pérdida de capital
- riesgo de acciones
- riesgo de sostenibilidad
- riesgo de contraparte
- riesgo relacionado con los instrumentos financieros derivados
- riesgo de arbitraje

Esta lista no es exhaustiva, y en los documentos reglamentarios relativos a la estrategia risk arbitrage figuran más detalles sobre los riesgos asociados a la inversión en dicha estrategia, así como la definición de dichos riesgos.



Este documento es una comunicación publicitaria destinada a inversores profesionales y no profesionales. Se facilita únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, una recomendación de inversión ni la confirmación de ningún tipo de transacción, salvo que se acuerde expresamente lo contrario. Aunque Candriam selecciona cuidadosamente los datos y fuentes contenidos en este documento, no existe garantía a priori contra errores u omisiones. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta derivada del uso de este documento. Deben respetarse en todo momento los derechos de propiedad intelectual de Candriam; el contenido de este documento no puede reproducirse sin autorización previa por escrito.

Advertencia: los resultados pasados, las simulaciones de resultados pasados o las previsiones de resultados futuros de un determinado instrumento financiero, índice o servicio de inversión no son indicadores fiables de resultados futuros. Los resultados brutos pueden verse influidos por comisiones, descuentos y otros gastos. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor sufren las fluctuaciones de la tasa de cambio, pudiendo tener un impacto positivo o negativo en las ganancias. Si este documento hace referencia a un tratamiento fiscal particular, dicha información depende de la situación individual de cada inversor y puede variar.

El inversor soporta un riesgo de pérdida de capital.

Información sobre aspectos de sostenibilidad: la información sobre aspectos de sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en el sitio web de Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfar/>.