



AOÛT 2025

**COMMUNICATION
MARKETING**

La stratégie Merger Arbitrage : tirer parti de l'incertitude des opérations de M&A

L'envers du décor des opérations de M&A

Une société cotée annonce une Offre Publique d'Achat sur une société concurrente. L'action de la cible grimpe, mais n'atteint pas le prix proposé dans l'offre. Pourquoi ? Parce que l'issue de l'opération n'est jamais totalement certaine : le marché intègre dans les cours de cotation des actions des entreprises impliquées dans la transaction les risques résiduels potentiels, notamment les autorisations réglementaires, l'approbation des actionnaires ou les questions de financement non résolues. L'écart entre le prix d'offre et le prix de marché de l'action est ce qu'on appelle le spread. Le merger arbitrage consiste à capter ce spread en misant sur la réussite (ou l'échec) d'opérations de fusions-acquisitions annoncées dans le marché.

Une stratégie d'arbitrage, pas de spéculation

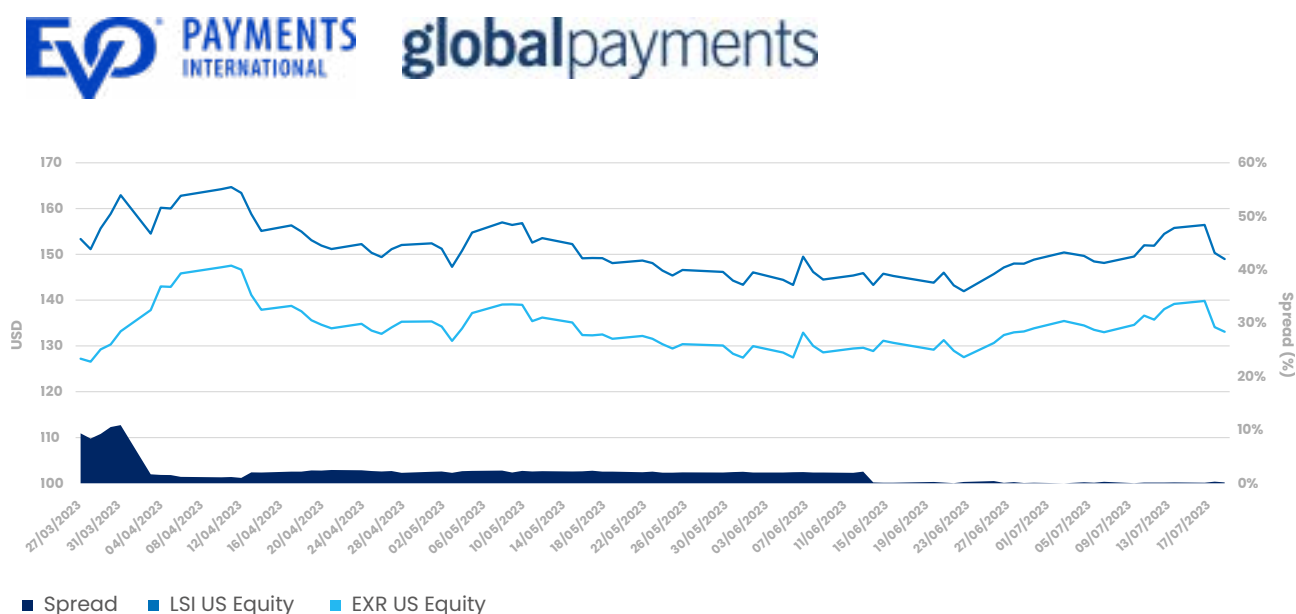
Contrairement aux stratégies directionnelles, le merger arbitrage repose sur des événements définis : une transaction publique, des termes et conditions connus et une date d'échéance pour la réalisation de l'opération. Dans le cas d'une offre en numéraire, la stratégie consiste à acheter l'action de la cible sous le prix proposé et à encaisser l'écart si l'opération aboutit. Lors d'échanges d'actions, le gérant se positionne « long » sur la cible et « short » sur l'acquéreur.

1. Exemple d'une transaction numéraire



Exemple 1 : Global Payments a annoncé le 1er août 2022 l'acquisition d'EVO pour \$34 / action en numéraire, valorisant EVO à environ \$4 milliards, ce qui représente une prime d'environ 24 % par rapport au cours de clôture du 29 juillet 2022. L'opération visait à renforcer l'offre B2B de Global Payments, accroître sa présence géographique et intégrer les capacités d'automatisation des comptes clients d'EVO. L'opération a été finalisée avec succès.

2. Exemple d'une transaction payée en actions



Exemple 2 : en avril 2023, Extra Space Storage a acquis Life Storage dans une opération 100% en actions, valorisant Life Storage à environ \$12,7 milliards. La fusion a créé le plus grand opérateur de self-storage aux États-Unis, avec plus de 3 500 sites et d'importantes synergies attendues. Les deux sociétés ont officiellement finalisé leur fusion le 20 juillet 2023, après approbation des actionnaires quelques jours plus tôt.

Exemple de transactions antérieures réalisées dans le cadre de notre stratégie d'investissement Risk arbitrage.

Le moteur de performance : l'écart de prix

Les variations de spread s'expliquent principalement par le risque perçu d'échec de l'opération perçu par les investisseurs et le temps restant jusqu'à sa finalisation. La volatilité du marché et les annonces réglementaires peuvent également impacter les écarts entre le prix de l'action de la cible sur le marché et le prix proposé dans l'offre de rachat. Avec une diversification adéquate et une gestion active du risque, le merger arbitrage peut délivrer une

performance potentielle régulière, indépendamment de la direction des marchés. Historiquement, cette stratégie affiche une faible volatilité, une décorrélation vis-à-vis des classes d'actifs traditionnelles et un bon ratio risque / rendement. La stratégie repose sur l'analyse approfondie d'opérations de M&A complexes où la transparence est partielle et l'information imparfaitement intégrée par le marché.

La relative faible corrélation de la stratégie de Merger Arbitrage avec les actions et obligations

	Actions	Obligations	Merger Arbitrage
Actions	1	0	
Obligations	0,16	1	
Merger Arbitrage	0,58	0,11	1

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

Données : 1994-2025.

Actions : MSCI World Index

Obligations : Bloomberg U.S. Treasury Bond Index

Merger Arbitrage : HFRI ED: Merger Arbitrage Index.

Sources : Bloomberg®, HFRI.

Dans une simple opération en numéraire où le gérant prend une position longue sur la société cible, l'ensemble des rendements proviendra de la hausse de cette position longue (déduction faite des coûts d'emprunt si l'effet de levier est utilisé pour financer la position). Dans le cas d'une opération en actions, le gérant cherche à générer des rendements à la fois par une position longue sur la société cible et par une position courte sur la société acquéreuse.

L'envers du décor : des risques spécifiques

Le principal risque de la stratégie : l'opération ne se fait pas. Dans ce cas, le cours de l'action de la société cible chute généralement de manière significative, revenant le plus souvent à son niveau antérieur à l'annonce. Parmi les autres paramètres à considérer, on trouve notamment la durée d'une opération, qui dépend souvent du temps nécessaire aux autorités compétentes pour approuver ou rejeter l'opération (comme dans le cas des contrôles antitrust, par exemple). Historiquement, autour de 5 % des opérations annoncées aux Etats Unis et en Europe échouent¹. Une analyse rigoureuse des termes et conditions des opérations, la diversification des positions en portefeuille et une gestion des risques appropriée permettent d'anticiper et éviter ces écueils.

II

Les rendements liés à l'arbitrage de fusions/acquisitions ne sont pas le fruit du hasard : ils sont le résultat d'un processus établi, fruit d'une analyse détaillée, d'une prise de risques mesurée et de l'étude approfondie de facteurs propres à l'opération qu'une équipe composée d'experts peut véritablement comprendre et gérer.

Bertrand Dardenne

¹ - Source : Observations de Candriam sur les données Bloomberg entre 1992 et 2024

En raison de l'impact important des questions juridiques sur le risque lié aux opérations, les gérants de merger arbitrage ont généralement une solide expérience en droit des marchés financiers et en banque d'investissement. L'analyse des obstacles réglementaires potentiels et des enjeux liés au droit de la concurrence est essentielle, en particulier lorsque des acteurs de taille significative dans un secteur d'activité sont impliqués dans l'opération.

Pourquoi investir maintenant ?

Tout d'abord parce que le contexte de marché est selon nous favorable. On constate une nette reprise de l'activité M&A : à titre d'exemple, le mois de juin 2025 s'est caractérisé par une forte accélération du volume de transactions, confirmant par la même la tendance amorcée le mois précédent. Ce sont ainsi 22 nouvelles opérations qui ont été enregistrées : 12 en Amérique du Nord, 9 en Europe et une en Asie². Parmi ces opérations, quatre d'entre elles ont dépassé les 5 milliards de dollars³. Par ailleurs, les différents organes décisionnels de l'administration Américaine se sont montrés plus permissifs comme nous avons pu le constater sur les opérations de rachats de US Steel par Nippon Steel et de Juniper par HP . Et nous pensons que ce regain d'activité devrait se poursuivre tout au long de l'année 2025 : les investisseurs pourraient désormais bénéficier d'un flux important de transactions, d'une réglementation américaine plus souple et d'un resserrement global des spreads ce qui signifie que le marché estime que le risque d'échec des opérations de M&A diminue. C'est pourquoi on observe un regain d'appétit de la part des investisseurs pour la stratégie qui attire à nouveau des capitaux.

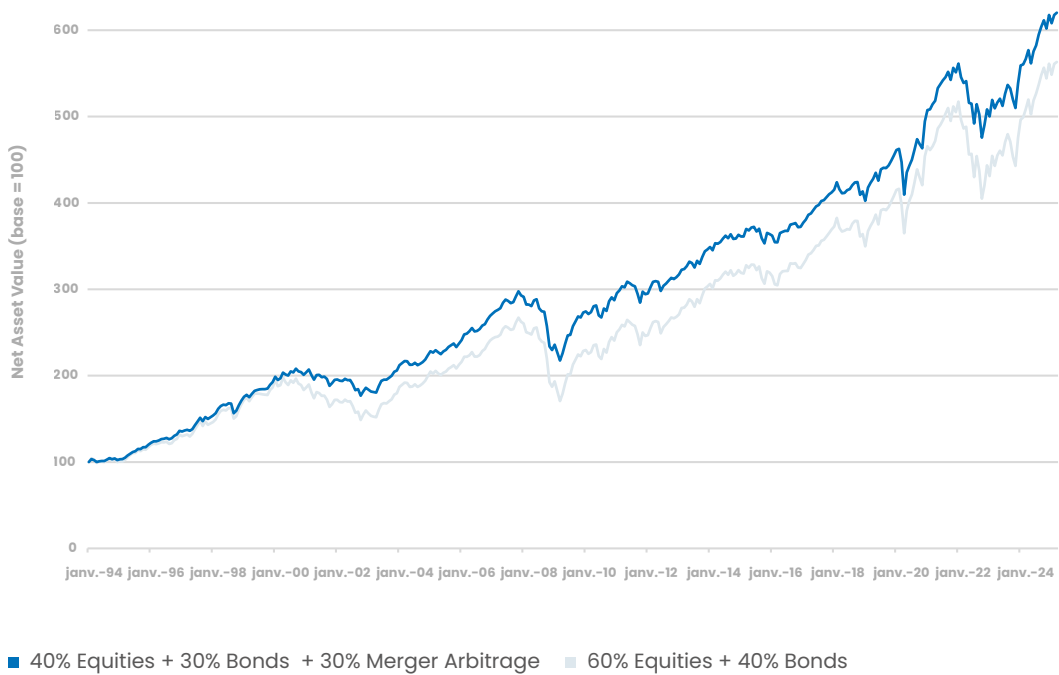
Merger Arbitrage, stratégie de conviction ou outil de diversification ?

L'environnement macroéconomique de 2025 présente des défis notables : une inflation toujours volatile, des taux d'intérêt structurellement élevés et de fortes tensions géopolitiques - illustrées par des conflits militaires et commerciaux persistants et une montée des politiques protectionnistes. La corrélation accrue entre actions et obligations remet fondamentalement en cause l'efficacité du portefeuille 60/40 traditionnel. Alors que les limites de cette construction de portefeuille deviennent de plus en plus évidentes, notre conviction est que les investisseurs doivent se tourner vers des stratégies alternatives pour restaurer la diversification et améliorer les rendements ajustés au risque. Le merger arbitrage offre une réponse pertinente face à cette problématique car elle permet de générer des rendements stables, avec une sensibilité limitée aux fluctuations des marchés; ses performances reposent principalement sur des événements d'entreprise, plutôt que sur les tendances macroéconomiques ou les effets d'annonces.

2 - Source : Observations de Candriam sur les données Bloomberg, juin 2025

3 - Source : Observations de Candriam sur les données Bloomberg, juin 2025

L'intégration du merger arbitrage au sein d'un portefeuille diversifié :
une surperformance annuelle avec 25 % de réduction de la volatilité



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les marchés pourraient évoluer différemment à l'avenir. Les scénarios reflètent les performances historiques hypothétiques de combinaisons d'indices, qui ne peuvent pas toutes être reproduites. Cet exemple est hypothétique et est fourni à titre illustratif et éducatif uniquement. Il ne reflète pas les résultats réels des investissements.

Données : 1994-2025.

Actions : MSCI World Index

Obligations : Bloomberg U.S. Treasury Bond Index

Merger Arbitrage : HFRI ED-Merger Arbitrage Index.

Sources : Bloomberg®, HFRI.

Performance et risques sur le long terme

	Actions	Obligations	Merger Arbitrage	Portefeuille diversifié 60/40	Portefeuille diversifié avec Merger Arbitrage
Performance annualisée	6,11	4,38	6,69	5,70	6,03
% Volatility (Annualised)	14,96	4,17	4,07	9,40	7,08
Sharpe Ratio	0,41	1,05	1,64	0,61	0,85
Max. drawdown (%)	55,37	17,18	10,89	36,11	26,97

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les marchés pourraient évoluer différemment à l'avenir. Les scénarios reflètent les performances historiques hypothétiques de combinaisons d'indices, qui ne peuvent pas toutes être reproduites. Cet exemple est hypothétique et est fourni à titre illustratif et éducatif uniquement. Il ne reflète pas les résultats réels des investissements.

Données : 1994-2025.

Actions : MSCI World Index

Obligations : Bloomberg U.S. Treasury Bond Index

Merger Arbitrage : HFRI ED-Merger Arbitrage Index.

Sources : Bloomberg®, HFRI.

Grâce à son potentiel élevé de rendement absolu et ajusté au risque, ainsi qu'à sa faible corrélation historique avec les classes d'actifs traditionnelles, le merger arbitrage est un outil stratégique attractif pour les investisseurs. Toutefois, la réussite de la mise en œuvre de cette stratégie exige une solide expertise financière et juridique, ainsi qu'une capacité à diversifier et gérer un portefeuille avec des niveaux de levier raisonnables. Le contrôle des risques est essentiel au succès, car une seule opération peut avoir un impact significatif sur la performance globale du portefeuille. Bien exécutée, elle offre un rendement faiblement corrélé et stable dans un monde où l'incertitude reste la norme.



Risques

Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital.

Les principaux risques des stratégies de risk arbitrage sont :

- le risque de perte en capital
- le risque lié aux actions
- le risque de durabilité
- le risque de contrepartie
- le risque lié aux instruments financiers dérivés
- le risque d'arbitrage

Cette liste n'est pas exhaustive et de plus amples détails sur les risques associés à l'investissement dans la stratégie de risk arbitrage ainsi que la définition de ces risques sont disponibles dans les documents réglementaires relatifs à la stratégie.



Ce document est une communication publicitaire à destination des investisseurs professionnels et non professionnels. Il est fourni à titre d'information uniquement et il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni une recommandation d'investissement ou la confirmation d'un quelconque type de transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne avec soin les données et les sources contenues dans ce document, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de toute perte directe ou indirecte résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment, le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

L'investisseur supporte un risque de perte en capital.

Informations sur les aspects liés à la durabilité : les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans cette communication sont disponibles sur la page du site internet de Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>.