



AGOSTO 2025

COMMUNICATION
MARKETING

La strategia di Merger Arbitrage: Sfruttare l'incertezza nelle operazioni di M&A

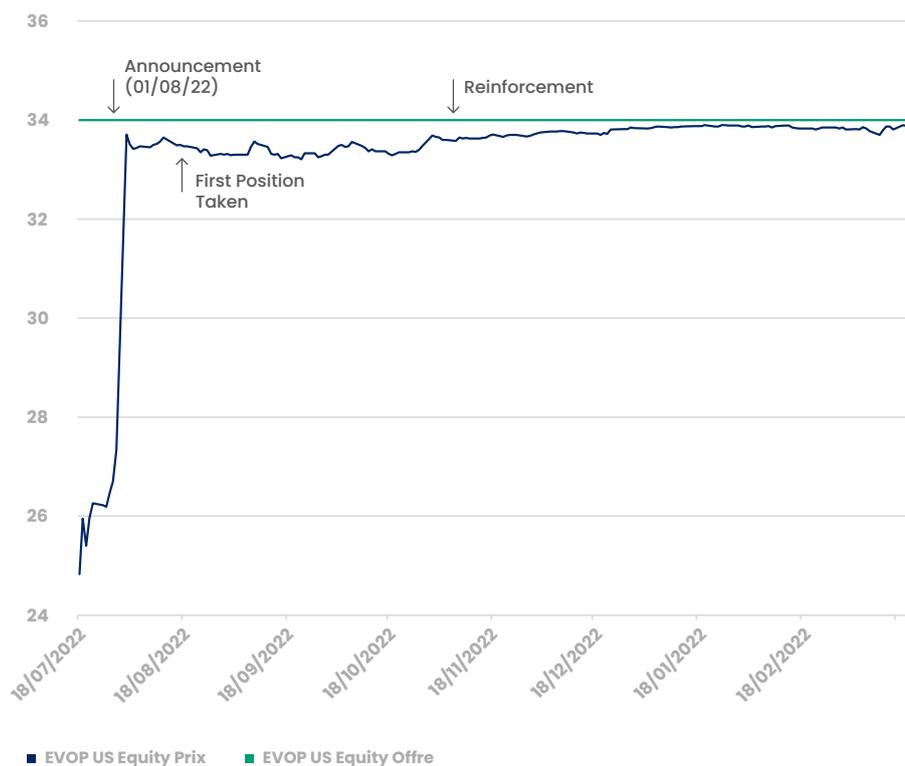
Dietro le quinte delle operazioni di M&A

Una società quotata in borsa annuncia un'offerta pubblica di acquisto per un concorrente. Il prezzo delle azioni della società target aumenta, ma non raggiunge il prezzo di offerta. Perché? Perché l'esito di una transazione non è mai totalmente certo: i fattori di mercato incidono sui potenziali rischi residui, quali approvazioni normative, approvazione degli azionisti o problemi finanziari irrisolti, nei prezzi delle azioni delle società coinvolte nella transazione. La differenza tra il prezzo di offerta e il prezzo di mercato dell'azione è nota come spread. L'arbitraggio sulle fusioni consiste nel catturare questo spread scommettendo sul successo (o sul fallimento) delle operazioni di M&A annunciate sul mercato.

Una strategia di arbitraggio, non di speculazione

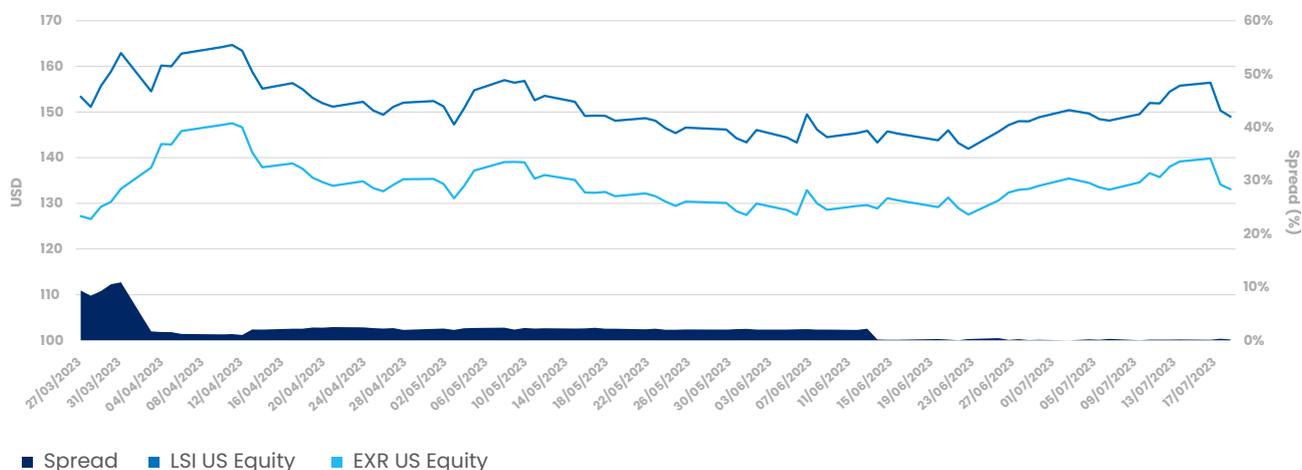
A differenza delle strategie direzionali, l'arbitraggio sulle fusioni si basa su eventi definiti: una transazione pubblica, con termini e condizioni noti e una scadenza per il completamento della transazione. Nel caso di un'offerta in contanti, la strategia è quella di acquistare le azioni della società target a un prezzo inferiore a quello proposto e di incassare la differenza se la transazione va a buon fine. Quando si scambiano azioni, il gestore si posiziona "long" sull'obiettivo e "short" sull'acquirente.

1. Esempio di una transazione in contanti



Esempio 1: Il 1° agosto 2022, Global Payments ha annunciato l'acquisizione di EVO per 34 dollari ad azione in contanti, valutando EVO a circa 4 miliardi di dollari, con un premio di circa il 24% rispetto al prezzo di chiusura del 29 luglio 2022. L'operazione mirava a rafforzare l'offerta B2B di Global Payments, aumentando la sua presenza geografica e integrando le capacità di automazione dei crediti di EVO. L'operazione è stata completata con successo.

2. Esempio di transazione pagata in azioni



Esempio 2: nell'aprile 2023, Extra Space Storage ha acquisito Life Storage in una transazione azionaria al 100%, valutando Life Storage a circa 12,7 miliardi di dollari. La fusione ha dato vita al più grande operatore di self-storage degli Stati Uniti, con oltre 3.500 siti, e si prevedono sinergie significative. Le due società hanno ufficialmente finalizzato la fusione il 20 luglio 2023, dopo l'approvazione degli azionisti avvenuta qualche giorno prima.

Esempio di transazioni precedenti effettuate nell'ambito della nostra strategia di investimento basata sull'arbitraggio sul rischio.

Il fattore determinante per le prestazioni: la differenza di prezzo

Le variazioni dello spread sono dovute principalmente alla percezione da parte degli investitori del rischio di fallimento dell'operazione e al tempo rimanente fino al suo completamento. Anche la volatilità del mercato e gli annunci normativi possono influire sulla differenza tra il prezzo delle azioni dell'obiettivo sul mercato e il prezzo proposto nell'offerta di riacquisto.

Con la giusta diversificazione e una gestione attiva del rischio, l'arbitraggio sulle fusioni può garantire una performance potenziale costante

indipendentemente dalla direzione del mercato. Storicamente, questa strategia ha mostrato bassa volatilità, decorrelazione dalle classi di attività tradizionali e un buon rapporto rischio/rendimento. La strategia si basa su un'analisi approfondita di complesse operazioni di M&A in cui la trasparenza è parziale e le informazioni sono integrate in modo imperfetto dal mercato.

La correlazione relativamente bassa della strategia Merger Arbitrage con azioni e obbligazioni

	Azioni	Obbligazioni	Merger Arbitrage
Azioni	1	0	
Obbligazioni	0,16	1	
Merger Arbitrage	0,58	0,11	1

Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri

Dati: 1994-2025.

Azioni: Indice MSCI World

Obbligazioni: Indice Bloomberg dei titoli del Tesoro USA

Arbitraggio sulle fusioni: HFRI ED: Indice di arbitraggio sulle fusioni.

Fonti: Bloomberg®, HFRI.

In una semplice transazione in contanti, in cui il gestore assume una posizione lunga sulla società target, tutti i rendimenti deriveranno dal rialzo di questa posizione lunga (al netto dei costi di prestito se viene utilizzata la leva finanziaria per finanziare la posizione). Nel caso di una transazione azionaria, il gestore cerca di generare rendimenti attraverso una posizione lunga nella società target e una posizione corta nella società acquirente.

Dietro le quinte: rischi specifici

Il rischio principale della strategia? L'operazione non va avanti. In questo caso, il prezzo delle azioni della società target solitamente scende in modo significativo, tornando solitamente al livello precedente all'annuncio. Altri parametri da considerare includono la durata di una transazione, che spesso dipende dal tempo necessario alle autorità competenti per approvare o respingere la transazione (come nel caso dei controlli antitrust, ad esempio). Storicamente, circa il 5% delle operazioni annunciate negli Stati Uniti e in Europa falliscono¹. Un'analisi rigorosa dei termini e delle condizioni delle transazioni, la diversificazione delle posizioni del portafoglio e un'adeguata gestione del rischio aiutano ad anticipare ed evitare queste insidie.

II

I profitti derivanti dall'arbitraggio M&A non si verificano per caso: sono il risultato di un processo consolidato di analisi dettagliata, assunzione di rischi misurata e studio approfondito dei fattori specifici dell'operazione che un team di esperti può realmente comprendere e gestire.

Bertrand Dardenne

¹ - Fonte: Osservazioni di Candriam sui dati Bloomberg tra il 1992 e il 2024

Dato il notevole impatto delle questioni legali sul rischio di transazione, i gestori specializzati in arbitraggi sulle fusioni hanno generalmente una solida formazione in diritto dei mercati dei capitali e in investment banking. L'analisi dei potenziali ostacoli normativi e delle problematiche relative al diritto della concorrenza è essenziale, soprattutto quando nella transazione sono coinvolti i principali attori di un settore.

PERCHÉ INVESTIRE?

Innanzitutto, perché crediamo che il contesto di mercato sia favorevole. Si è registrata una netta ripresa nell'attività di M&A: ad esempio, il mese di giugno 2025 ha visto una forte accelerazione nei volumi delle transazioni, confermando il trend iniziato il mese precedente. Sono state registrate complessivamente 22 nuove operazioni: dodici in Nord America, nove in Europa e uno in Asia². Quattro di queste hanno superato i 5 miliardi di dollari³. Inoltre, i vari organi decisionali dell'amministrazione statunitense si sono dimostrati più permissivi, come abbiamo visto con le acquisizioni di US Steel da parte di Nippon Steel e di Juniper da parte di HP .

Ci aspettiamo che questa ripresa dell'attività continui per tutto il 2025: gli investitori potrebbero ora beneficiare di un forte flusso di transazioni, di normative statunitensi più flessibili e di un restringimento globale degli spread, il che indica che il mercato ritiene che il rischio di fallimento delle operazioni di M&A stia diminuendo. Di conseguenza, gli investitori hanno rinnovato il loro interesse per questa strategia, che sta nuovamente attraendo capitali.

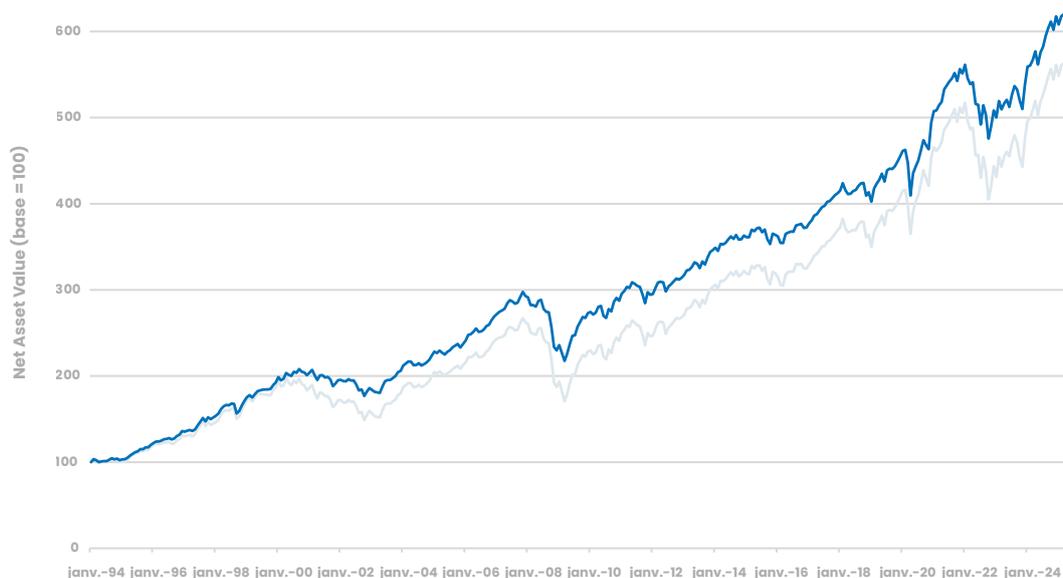
Merger Arbitrage: una strategia di convinzione o uno strumento di diversificazione?

Il contesto macroeconomico del 2025 presenta notevoli sfide: inflazione persistentemente volatile, tassi di interesse strutturalmente elevati ed elevate tensioni geopolitiche, come dimostrano i continui conflitti militari e commerciali, nonché l'aumento delle politiche protezionistiche. L'aumento della correlazione tra azioni e obbligazioni mette sostanzialmente in discussione l'efficacia del tradizionale portafoglio 60/40. Poiché i limiti di questa costruzione di portafoglio diventano sempre più evidenti, riteniamo che gli investitori dovrebbero rivolgersi a strategie alternative per ripristinare la diversificazione e migliorare i rendimenti aggiustati per il rischio. L'arbitraggio sulle fusioni offre una risposta pertinente a questo problema, poiché può generare rendimenti stabili con una sensibilità limitata alle fluttuazioni del mercato; la sua performance si basa principalmente su eventi aziendali, piuttosto che su tendenze o annunci macroeconomici.

2 - Fonte: Osservazioni di Candriam sui dati Bloomberg, giugno 2025

3 - Fonte: Osservazioni di Candriam sui dati Bloomberg, giugno 2025

Integrare l'arbitraggio sulle fusioni in un portafoglio diversificato: sovraperformance annuale con riduzione del 25% della volatilità



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

I risultati passati non sono garanzia di risultati futuri. In futuro i mercati potrebbero evolversi in modo diverso. Gli scenari riflettono ipotetiche performance storiche di combinazioni di indici, non tutte riproducibili. Questo esempio è ipotetico e viene fornito solo a scopo illustrativo e didattico. Non riflette i risultati effettivi degli investimenti.

Dati: 1994-2025.

Azioni: Indice MSCI World

Obbligazioni: Indice Bloomberg dei titoli del Tesoro USA

Arbitraggio sulle fusioni: Indice HFRI ED-Merger Arbitrage.

Fonti: Bloomberg®, HFRI.

Performance e rischio a lungo termine

	Azioni	Obbligazioni	Merger Arbitrage	Portafoglio diversificato 60/40	Portafoglio diversificato con Merger Arbitrage
Performance annualizzata	6,11	4,38	6,69	5,70	6,03
% Volatilità (annualizzata)	14,96	4,17	4,07	9,40	7,08
Rapporto di Sharpe	0,41	1,05	1,64	0,61	0,85
Massimo drawdown (%)	55,37	17,18	10,89	36,11	26,97

I risultati passati non sono garanzia di risultati futuri. In futuro i mercati potrebbero evolversi in modo diverso. Gli scenari riflettono ipotetiche performance storiche di combinazioni di indici, non tutte riproducibili. Questo esempio è ipotetico e viene fornito solo a scopo illustrativo e didattico. Non riflette i risultati effettivi degli investimenti.

Dati: 1994-2025.

Azioni: Indice MSCI World

Obbligazioni: Indice Bloomberg dei titoli del Tesoro USA

Arbitraggio sulle fusioni: Indice HFRI ED-Merger Arbitrage.

Fonti: Bloomberg®, HFRI.

Grazie al suo elevato potenziale di rendimento assoluto e corretto per il rischio, nonché alla sua bassa correlazione storica con le classi di attività tradizionali, l'arbitraggio sulle fusioni rappresenta uno strumento strategico interessante per gli investitori. Tuttavia, l'implementazione di successo di questa strategia richiede solide competenze finanziarie e legali, nonché la capacità di diversificare e gestire un portafoglio con livelli ragionevoli di leva finanziaria. Il controllo del rischio è essenziale per il successo, poiché una singola transazione può avere un impatto significativo sulla performance complessiva del portafoglio. Ben eseguito, offre un rendimento stabile e a bassa correlazione in un mondo in cui l'incertezza rimane la norma.



Rischi

Tutti gli investimenti comportano dei rischi, compreso il rischio di perdita del capitale.

I principali rischi delle strategie di arbitraggio sul rischio sono:

- rischio di perdita di capitale
- rischio azionario
- rischio di sostenibilità
- rischio di controparte
- rischio connesso agli strumenti finanziari derivati
- rischio di arbitraggio

Questo elenco non è esaustivo e ulteriori dettagli sui rischi associati all'investimento nella strategia di arbitraggio sul rischio, nonché la definizione di tali rischi, sono disponibili nei documenti normativi relativi alla strategia.



Il presente documento è una comunicazione pubblicitaria destinata agli investitori professionali e non professionali. Sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non costituiscono un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una raccomandazione di investimento o la conferma di alcun tipo di transazione, salvo diverso accordo espresso. Sebbene Candriam selezioni attentamente i dati e le fonti contenuti nel presente documento, non vi è alcuna garanzia a priori contro errori e omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione a eventuali danni diretti o indiretti conseguenti all'uso del presente documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento; il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa autorizzazione scritta.

Attenzione: le performance passate, le simulazioni delle performance passate o le previsioni delle performance future di un dato strumento finanziario, indice o servizio di investimento non sono indicatori affidabili delle performance future. Le performance lorde possono essere influenzate da commissioni, royalties e altri addebiti. Le performance espresse in un altro paese del paese di residenza dell'investitore subiscono le fluttuazioni del tasso di cambio, possono avere un impatto positivo o negativo sui guadagni. Se questo documento fa riferimento a un trattamento fiscale particolare, alcune informazioni dipendono dalla situazione individuale di ogni investitore e possono evolversi.

L'investitore si assume il rischio di perdita del capitale.

Informazioni sugli aspetti di sostenibilità: le informazioni sugli aspetti di sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sul sito web di Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>.