



**AUGUSTUS 2025**

**MARKETINGCOMMUNICATIE**

# **De strategie van fusiearbitrage: profiteren van de onzekerheid van fusies en overnames**

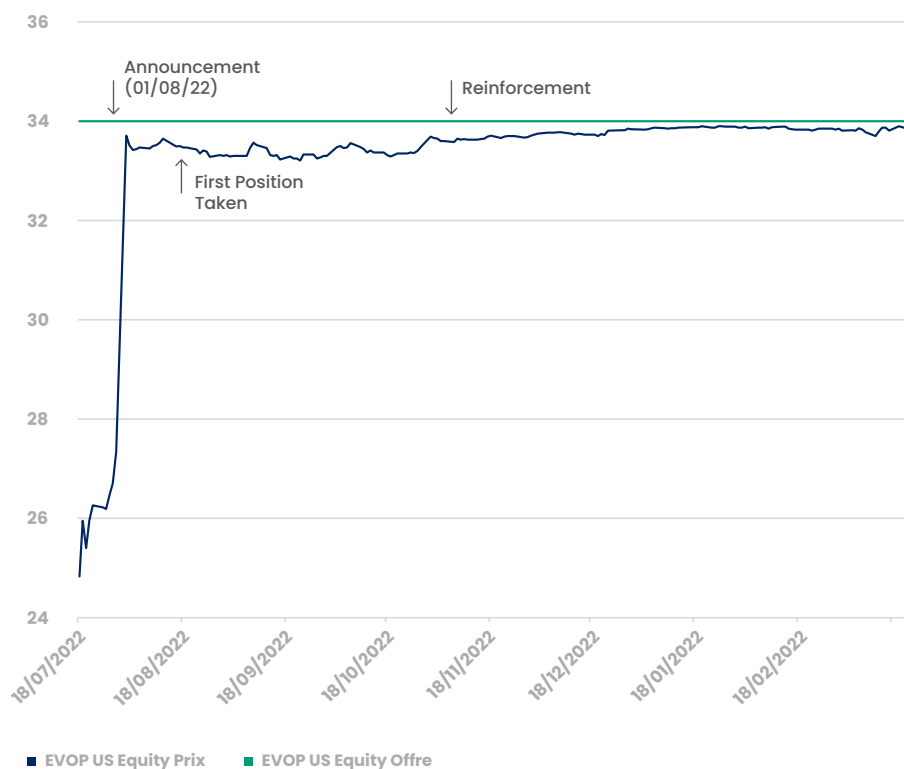
## **Achter de schermen van fusies en overnames**

Een beursgenoteerd bedrijf kondigt een overnamebod aan op een concurrent. De aandelenprijs van het doelwit stijgt, maar blijft onder de biedprijs. Waarom is dit? Omdat de uitkomst van een transactie nooit helemaal zeker is : de markt houdt rekening met potentiële restrisico's in de aandelenprijzen van de bedrijven die betrokken zijn bij de transactie, zoals goedkeuringen van regelgevende instanties, goedkeuring van aandeelhouders of onopgeloste financieringskwesties. Het verschil tussen de biedprijs en de marktprijs van het aandeel staat bekend als de spread. Fusiearbitrage is het vangen van deze spread door in te zetten op het succes (of falen) van fusies en overnames die op de markt worden aangekondigd.

# Een strategie van arbitrage, niet van speculatie

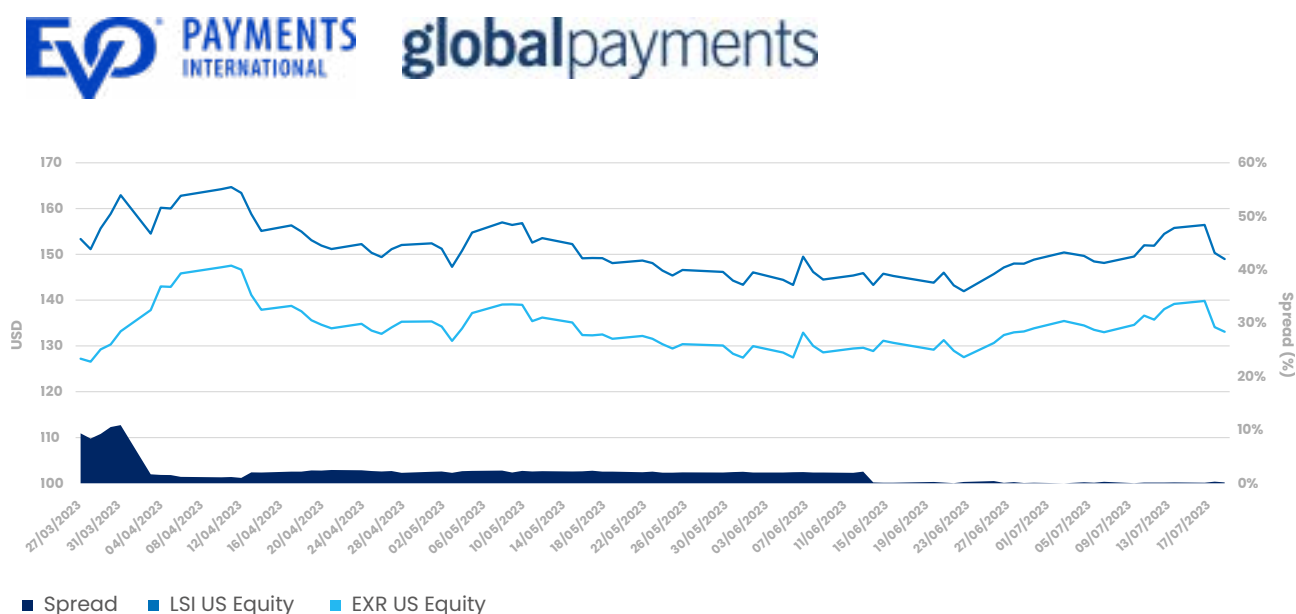
In tegenstelling tot directionele strategieën is fusiearbitrage gebaseerd op gedefinieerde gebeurtenissen: een openbare transactie, bekende voorwaarden en een deadline voor het voltooien van de transactie. In het geval van een bod in contanten is de strategie om de aandelen van het doelwit onder de geboden prijs te kopen en het verschil te innen als de deal succesvol is. Wanneer aandelen worden geruild, neemt de manager een positie "long" in op het doelwit en "short" op de verwerver.

## 1. Voorbeeld van een transactie contant geld



Voorbeeld 1: Op 1 augustus 2022 kondigde Global Payments de overname van EVO aan voor \$34/aandeel in contanten, waardoor EVO gewaardeerd wordt op ongeveer \$4 miljard, wat neerkomt op een premie van ongeveer 24% ten opzichte van de slotkoers op 29 juli 2022. Het doel van de transactie was om het B2B-aanbod van Global Payments te versterken, haar geografische aanwezigheid te vergroten en de automatiseringsmogelijkheden voor debiteuren van EVO ( ) te integreren. De operatie is met succes voltooid.

## 2. Voorbeeld van een transactie betaald in aandelen



Voorbeeld 2: in april 2023 nam Extra Space Storage Life Storage over in een 100% aandelentransactie, waardoor Life Storage gewaardeerd werd op ongeveer \$12,7 miljard. Door de fusie is de grootste beheerder van self-storage in de Verenigde Staten ontstaan, met meer dan 3.500 vestigingen en naar verwachting aanzienlijke synergieën. De twee bedrijven voltooiden hun fusie officieel op 20 juli 2023, na goedkeuring door de aandeelhouders een paar dagen eerder.

*Voorbeeld van eerdere transacties die zijn uitgevoerd als onderdeel van onze beleggingsstrategie Risicoarbitrage.*

## De prestatiedrijver: het prijsverschil

Variaties in de spread worden voornamelijk verklaard door het gepercipieerde risico op mislukking van de deal en de resterende tijd tot de voltooiing. De volatiliteit van de markt en aankondigingen van regelgevende instanties kunnen ook een invloed hebben op de verschillen tussen de aandelenprijs van het doelwit op de markt en de prijs die wordt voorgesteld in het overnamebod. Met de juiste diversificatie en actief beheer van risico's kan

fusiearbitrage een regelmatig potentieel rendement opleveren, ongeacht de richting van de markten. In het verleden heeft deze strategie een lage volatiliteit, decorrelatie van traditionele activaklassen en een goede risico-rendementsverhouding laten zien. De strategie is gebaseerd op een diepgaande analyse van complexe fusies en overnames waarbij de transparantie onvolledig is en de informatie niet perfect door de markt wordt geïntegreerd.

## De relatief lage correlatie van de Merger Arbitrage strategie met aandelen en obligaties

|                | Aandelen | Obligaties | Fusiearbitrage |
|----------------|----------|------------|----------------|
| Aandelen       | 1        | 0          |                |
| Obligaties     | 0,16     | 1          |                |
| Fusiearbitrage | 0,58     | 0,11       | 1              |

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst

Gegevens: 1994-2025.

Aandelen: MSCI Wereld Index

Obligaties : Bloomberg U.S. Index staatsobligaties

Fusiearbitrage : HFRI ED: Fusiearbitrage-index.

Bronnen: Bloomberg®, HFRI.

In een eenvoudige contante transactie waarbij de manager een long positie inneemt in het doelbedrijf, zal al het rendement voortkomen uit de toename van deze long positie (na aftrek van financieringskosten als hefboomwerking wordt gebruikt om de positie te financieren). In het geval van een aandelentransactie probeert de manager rendement te genereren door zowel een longpositie in het doelbedrijf als een shortpositie in het verwervende bedrijf.

## Achter de schermen: specifieke risico's

Het grootste risico van de strategie: de operatie wordt niet uitgevoerd. In dit geval daalt de aandelenkoers van het over te nemen bedrijf over het algemeen aanzienlijk en keert meestal terug naar het niveau van voor de aankondiging. Andere parameters om rekening mee te houden zijn de duur van een transactie, die vaak afhangt van de tijd die de bevoegde autoriteiten nodig hebben om de transactie goed te keuren of af te wijzen (zoals bijvoorbeeld in het geval van antitrustcontroles). Historisch gezien mislukt ongeveer 5% van de aangekondigde deals in de Verenigde Staten en Europa<sup>1</sup>. Rigoureuze analyse van de voorwaarden van transacties, diversificatie van portefeuilleposities en passend risicobeheer helpen om op deze valkuilen te anticiperen en ze te vermijden.

### II

M&A-arbitragerendementen zijn niet het resultaat van toeval: ze zijn het resultaat van een vast proces met gedetailleerde analyses, het nemen van afgemeten risico's en een diepgaande studie van dealspecifieke factoren die een team van experts echt kan begrijpen en beheren.

*Bertrand Dardenne*

<sup>1</sup> – Bron : Observaties van Candriam over de Bloomberg-gegevens tussen 1992 en 2024

Gezien de grote invloed van juridische kwesties op het transactierisico, hebben managers van fusiearbitrage over het algemeen een gedegen achtergrond in de wetgeving van de financiële markten en investment banking. Een analyse van mogelijke regelgevingsobstakels en mededingingsrechtelijke kwesties is essentieel, vooral wanneer grote spelers in een bedrijfstak bij de transactie betrokken zijn.

## Waarom nu investeren?

Ten eerste omdat we geloven dat de marktomstandigheden gunstig zijn. Er is een duidelijke opleving van de fusies en overnames: . Zo was er in juni 2025 een sterke versnelling van het aantal transacties, waarmee de trend van de voorgaande maand werd bevestigd. In totaal werden 22 nieuwe operaties geregistreerd op : 12 in Noord-Amerika, 9 in Europa en één in Azië<sup>2</sup>. Vier van deze deals overschreden 5 miljard dollar<sup>3</sup>. Bovendien hebben de verschillende besluitvormingsorganen van de Amerikaanse regering zich toegeeflijker opgesteld, zoals we hebben gezien bij de overnames van US Steel door Nippon Steel en van Juniper door HP . En wij denken dat deze opleving van de activiteit zou moeten aanhouden gedurende 2025 : investeerders zouden nu kunnen profiteren van een aanzienlijke stroom transacties, flexibelere Amerikaanse regelgeving en een wereldwijde verkrapping van spreads wat betekent dat de markt gelooft dat het risico dat fusies en overnames mislukken, afneemt. Als gevolg hiervan tonen beleggers opnieuw interesse in de strategie, die nieuw kapitaal aantrekt.

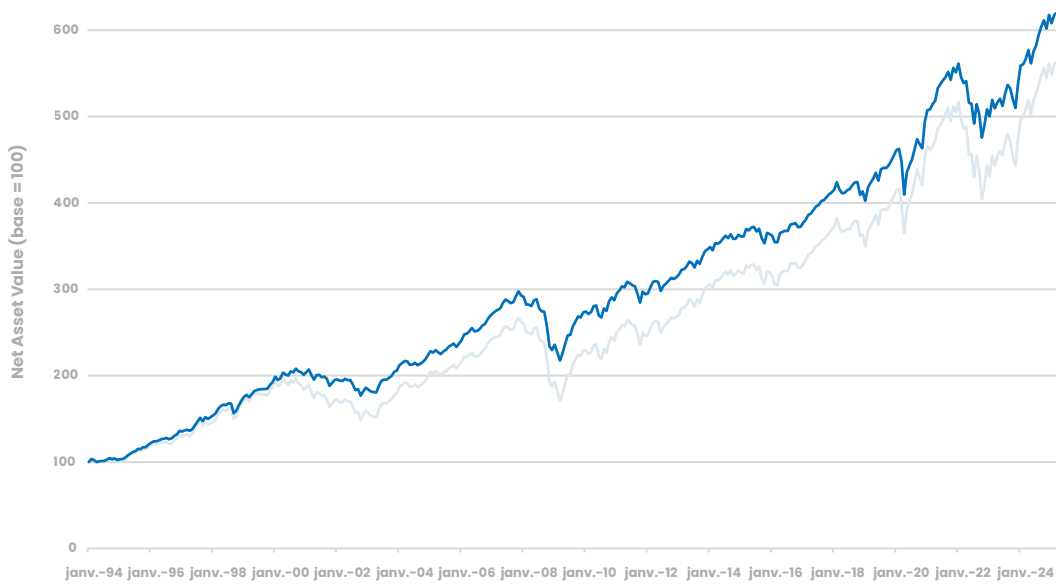
## Fusiearbitrage: een overtuigingsstrategie of een diversificatie-instrument?

De macro-economische omgeving van 2025 stelt ons voor enkele opmerkelijke uitdagingen: een inflatie die volatiel blijft, structureel hoge rentetarieven en grote geopolitieke spanningen – geïllustreerd door aanhoudende militaire en handelsconflicten en een toename van protectionistisch beleid. Door de toegenomen correlatie tussen aandelen en obligaties wordt de effectiviteit van de traditionele 60/40 portefeuille fundamenteel in twijfel getrokken. Nu de beperkingen van deze portefeuilleconstructie steeds duidelijker worden, zijn wij van mening dat beleggers zich moeten wenden tot voor alternatieve strategieën om de diversificatie te herstellen en de risicogewogen rendementen te verbeteren. Fusiearbitrage biedt een relevant antwoord op dit probleem, omdat het stabiele rendementen kan genereren met een beperkte gevoeligheid voor marktschommelingen . De prestaties zijn voornamelijk gebaseerd op bedrijfsgebeurtenissen in plaats van macro-economische trends of aankondigingen.

2 – Bron : Observaties van Candriam over de Bloomberg-gegevens, juni 2025

3 – Bron : Observaties van Candriam over de Bloomberg-gegevens, juni 2025

## Integratie van fusiearbitrage in een gediversifieerde portefeuille : jaarlijkse outperformance met een 25 % lagere volatiliteit



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

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Markten kunnen zich in de toekomst anders ontwikkelen. De scenario's weerspiegelen de hypothetische historische prestaties van combinaties van indices, die niet allemaal reproduceerbaar zijn. Dit voorbeeld is hypothetisch en dient alleen ter illustratie en educatie. Het geeft niet de werkelijke resultaten van investeringen weer.

Gegevens: 1994-2025.

Aandelen: MSCI Wereld Index

Obligaties : Bloomberg U.S. Index staatsobligaties

Fusiearbitrage: HFRI ED-Merger Arbitrage Index.

Bronnen: Bloomberg®, HFRI.

## Prestaties en risico's op de lange termijn

|                                        | Aandelen | Obligaties | Fusiearbitrage | 60/40<br>gediversifieerde<br>portefeuille | Gediversifieerde<br>portefeuille met<br>fusiearbitrage |
|----------------------------------------|----------|------------|----------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>Prestaties op<br/>jaarbasis</b>     | 6,11     | 4,38       | 6,69           | 5,70                                      | 6,03                                                   |
| <b>Volatiliteit (op<br/>jaarbasis)</b> | 14,96    | 4,17       | 4,07           | 9,40                                      | 7,08                                                   |
| <b>Sharpe Ratio</b>                    | 0,41     | 1,05       | 1,64           | 0,61                                      | 0,85                                                   |
| <b>Max.<br/>kredietopname<br/>(%)</b>  | 55,37    | 17,18      | 10,89          | 36,11                                     | 26,97                                                  |

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Markten kunnen zich in de toekomst anders ontwikkelen. De scenario's weerspiegelen de hypothetische historische prestaties van combinaties van indices, die niet allemaal reproduceerbaar zijn. Dit voorbeeld is hypothetisch en dient alleen ter illustratie en educatie. Het geeft niet de werkelijke resultaten van investeringen weer.

Gegevens: 1994-2025.

Aandelen: MSCI Wereld Index

Obligaties : Bloomberg U.S. Index staatsobligaties

Fusiearbitrage: HFRI ED-Merger Arbitrage Index.

Bronnen: Bloomberg®, HFRI.

Dankzij het hoge potentieel voor absolute en risicogecorrigeerde rendementen en de lage historische correlatie met traditionele beleggingscategorieën is fusiearbitrage een aantrekkelijk strategisch instrument voor beleggers. Voor een succesvolle implementatie van deze strategie is echter gedegen financiële en juridische expertise nodig, evenals het vermogen om te diversifiëren en een portefeuille met een redelijke hefboomwerking te beheren. Risicobeheersing is essentieel voor succes, aangezien één enkele transactie een aanzienlijke impact kan hebben op de totale prestaties van de portefeuille. Goed uitgevoerd biedt het een rendement met lage correlatie en stabiliteit in een wereld waar onzekerheid de norm blijft.



# Risico's

Alle beleggingen brengen risico's met zich mee, inclusief het risico van kapitaalverlies.

De belangrijkste risico's van risicoarbitrage strategieën zijn:

- risico van kapitaalverlies
- aandelenrisico
- duurzaamheidsrisico
- tegenpartijrisico
- risico gerelateerd aan afgeleide financiële instrumenten
- arbitrage risico

Deze lijst is niet volledig en meer details over de risico's die gepaard gaan met beleggen in de risk arbitrage strategie en de definitie van deze risico's zijn beschikbaar in de regelgevende documenten met betrekking tot de strategie.



Dit document is een publicitaire mededeling bedoeld voor professionele en niet-professionele beleggers. Het wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of verkopen, een beleggingsaanbeveling of bevestiging van enig type transactie, tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen. Hoewel Candriam de gegevens en bronnen in dit document zorgvuldig selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd, de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.

Let op: in het verleden behaalde resultaten, simulaties van in het verleden behaalde resultaten en prognoses van toekomstige resultaten van een financieel instrument, financiële index, strategie of beleggingsdienst zijn niet richtinggevend voor toekomstige resultaten. De brutoprestaties kunnen worden beïnvloed door provisies, vergoedingen en andere kosten. Prestaties in andere valuta's dan die van het land waar de belegger woonachtig is, zijn onderhevig aan wisselkoersschommelingen, die een positieve of negatieve invloed kunnen hebben op de winsten. Indien in dit document wordt verwezen naar een bepaalde fiscale behandeling, hangt deze informatie af van de individuele situatie van elke belegger en kan zij veranderen.

Beleggers lopen een risico op kapitaalverlies.

Informatie over duurzaamheidsaspecten: de informatie over duurzaamheidsaspecten in deze mededeling is beschikbaar op de website van Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>.