



Fabienne Cretin-Fumeron

FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN FÜR IHR PORTFOLIO

FABIENNE CRETIN-FUMERON,
Head of Risk Arbitrage, und
STÉPHANE DIEUDONNÉ, Senior Fund
Manager, zeigen Ihnen den Vorteil,
eine „diversifizierende“
Managementstrategie in Ihr Portfolio
zu integrieren: M&A-Arbitrage



Stéphane Dieudonné

Was ist eine M&A-Arbitrage-Strategie?

Bei einer Merger-Arbitrage investiert man in ein Unternehmen, für das ein Übernahmeangebot vorgelegt wird. Wenn ein Unternehmen für ein anderes ein Kaufangebot abgibt, steigt der Preis des Zielunternehmens zwar deutlich, bleibt aber unter dem angebotenen Kaufpreis. Diese Preisdifferenz (oder Spread) entschädigt den Anleger für die Wartezeit bis zur tatsächlichen Übernahme und für das Risiko, dass sie am Ende doch nicht zustande kommt. Dies ist aber nur bei 7 % der Übernahmeangebote der Fall.

In der Praxis geht ein auf Merger-Arbitrage spezialisierter Manager Long- wie auch Short-Positionen in den an der Transaktion teilnehmenden Unternehmen ein, um Marktanomalien nach der Bekanntgabe einer Transaktion zu nutzen. Sie entstehen, weil Investoren unterschiedliche Ziele

verfolgen. So kann es sein, dass ein Long-only-Investor ein Wertpapier trotz verbliebenen Wertsteigerungspotenzials verkaufen will, wenn dessen Kurs nach der Ankündigung einer Übernahme gestiegen ist. Andere Investoren werden es wahrscheinlich kaufen, weil sie vielleicht ein Gegenangebot und damit einen weiteren Preisanstieg erwarten ... Jede Transaktion ist einzigartig und hat ihren eigenen Zeitplan: Mit unserer fundierten Erfahrung erkennen wir den optimalen Kauf- oder Verkaufszeitpunkt während des gesamten Übernahmeprozesses.

Welche Vorteile hat diese Strategie für Investoren?

Mit Bekanntgabe der Transaktion hängt der Kurs des Zielunternehmens nicht mehr von seinen Fundamentaldaten ab, sondern von den Nachrichten zur Transaktion. Des-

halb sind Wertpapiere von Unternehmen, die an Fusionen und Übernahmen beteiligt sind, nur wenig mit dem Gesamtmarkt und auch kaum miteinander korreliert – weil jede Transaktion einzigartig ist. Eine gut gemanagte Merger-Arbitrage-Strategie ist deshalb marktneutral und wenig volatil. Das macht sie zu einem sehr guten Diversifikationsinstrument.

Wie setzen Sie Ihre Strategie um?

Grundsätzlich investieren wir nicht in Unternehmen, sondern in eine bestimmte Transaktion, an der die Unternehmen beteiligt sind. Dazu verfolgen wir einen disziplinierten, qualitativen und quantitativen Prozess zur Auswahl von weltweit angekündigten Transaktionen. Mit einer konservativen Anlagephilosophie beteiligen wir uns im Durchschnitt nur an der Hälfte der angekündigten Transaktionen. Maßgeblich

ist für uns das Risiko-Ertrags-Profil jedes einzelnen Fusions- oder Übernahmeplans. Wir legen großen Wert auf Diversifikation und die Kontrolle des Verlustrisikos im Falle eines Scheiterns einer Transaktion.

Was macht Ihre Strategie erfolgreich?

Das Team arbeitet bereits seit über 14 Jahren zusammen und hat in dieser Zeit eine große Kompetenz für diese Strategie aufgebaut.

Der Schlüssel zum Erfolg unserer Strategie ist ein disziplinierter Anlageprozess mit folgenden Eigenschaften:

- qualitative UND quantitative Analyse jeder Transaktion
- konservative Auswahl der Transaktionen
- hohe Portfoliodiversifikation nach Ländern, Sektoren und Art der Transaktion
- Management der Verlustrisiken für den Fall, dass eine Übernahme scheitert

Außerdem haben wir eine Datenbank mit allen seit 1998 in den USA und Europa angekündigten Transaktionen: MAGMA. Sie enthält Daten zu über 4.000 Transaktionen und ermöglicht uns die genaue Analyse

der Risikofaktoren von Fusionen und Übernahmen – und der Gründe für ein mögliches Scheitern – über einen langen Zeitraum. Deshalb ist die durchschnittliche Ausfallrate der Transaktionen in unserem Portfolio nur halb so hoch wie der Marktdurchschnitt.

Darüber hinaus haben wir den Vorteil, dass wir mit anderen Managementteams zusammenarbeiten: Unsere Credit- und High-Yield-Analysten sind hierbei besonders hilfreich, weil der Zugang zu Fremdkapital ein wesentliches Element bei der Finanzierung vieler Transaktionen ist.

Ist jetzt ein guter Zeitpunkt, um in Merger Arbitrage zu investieren?

2018 war ein gutes Jahr für Fusionen und Übernahmen. Nach dem Wall Street Journal wurden Transaktionen mit 3.800 Milliarden US-Dollar Volumen angekündigt, kaum weniger als in den Jahren 2007 und 2015. 2018 fanden einige große Transaktionen statt: die im April angekündigte Übernahme von Shire durch Takeda für 63 Milliarden US-Dollar und die Übernahme von Express Script durch Cigma für 53 Milliarden

Dollar. Des Weiteren bot Comcast 43 Milliarden Dollar für Sky, IBM 37 Milliarden für Red Hat, und Eon übernahm Innogy für 35 Milliarden Dollar. Mit der Übernahme von Celgene durch Bristol Myers für 74 Milliarden Dollar hat auch das Jahr 2019 vielversprechend begonnen. In der ersten Jahreshälfte könnten sich interessante Investmentchancen ergeben.

In einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld mit wieder steigender Volatilität bietet die Merger-Arbitrage-Strategie stabilere laufende Erträge unabhängig von der Entwicklung der traditionellen Assetklassen. Dank der Steuerung des Investitionsgrads und unserer Diversifikationsstrategie hat unser Ansatz nachweislich starke Schwankungen abgefedert und eine attraktive Performance erzielt. Wir werden die Strategie auch weiter umsichtig und diszipliniert umsetzen.

MEHR ÜBER UNSERE FONDS
UND IHRE RISIKOPROFILE
ERFAHREN SIE UNTER



www.candriam.com

MAIN M&A BETWEEN JANUARY 2017 AND JUNE 2018

ANNOUNCE DATE	PAYMENT TYPE	TARGET NAME	ACQUIRER NAME	ANNOUNCED TOTAL VALUE USD MILLIONS	DEAL STATUS	TARGET COUNTRY	ACQUIRER COUNTRY	TARGET INDUSTRY SECTOR	ANNOUNCED PREMIUM %
11/05/2018	Cash	EDP - Energias de Portugal SA	China Three Gorges Corp	28,159	Pending	Portugal	China	Utilities	4
25/04/2018	Cash	Sky Ltd	Comcast Corp	50,714	Completed	U.K.	U.S.	Communications	32
19/03/2018	Cash and Stock	Hammerson PLC	Kleppierre SA	11,700	Withdrawn	U.K.	France	Financial	N/A
12/03/2018	Stock	Innogy SE	E.ON SE	21,528	Pending	Germany	Germany	Utilities	N/A
06/03/2018	Cash and Stock	Smurfit Kappa Group PLC	International Paper Co	15,089	Withdrawn	Ireland	U.S.	Basic Materials	41
12/01/2018	Cash	ICADE	Covivio	14,246	Withdrawn	France	France	Financial	N/A
18/10/2017	Cash	Abertis Infraestructuras SA	HOCHTIEF AG	41,051	Completed	Spain	Germany	Consumer, Non-cyclical	6
08/03/2017	Cash and Stock	Akzo Nobel NV	PPG Industries Inc	26,796	Withdrawn	Netherlands	U.S.	Basic Materials	50
26/01/2017	Cash	Actelion Ltd	Johnson & Johnson	29,762	Completed	Switzerland	U.S.	Consumer, Non-cyclical	23
24/01/2017	Cash or Stock	Assicurazioni Generali SpA	Potential Buyer	25,924	Withdrawn	Italy	Italy	Financial	N/A
16/01/2017	Stock	Luxottica Group SpA	EssilorLuxottica SA	16,847	Completed	Italy	France	Consumer, Cyclical	N/A

Source: Bloomberg 31/01/2019

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Investoren – nicht zur Weitergabe an Privatanleger.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Dokumente zu lesen, einschließlich des Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.