

LA STRATÉGIE « MERGER ARBITRAGE » SOUS LES PROJECTEURS

09/11/2023

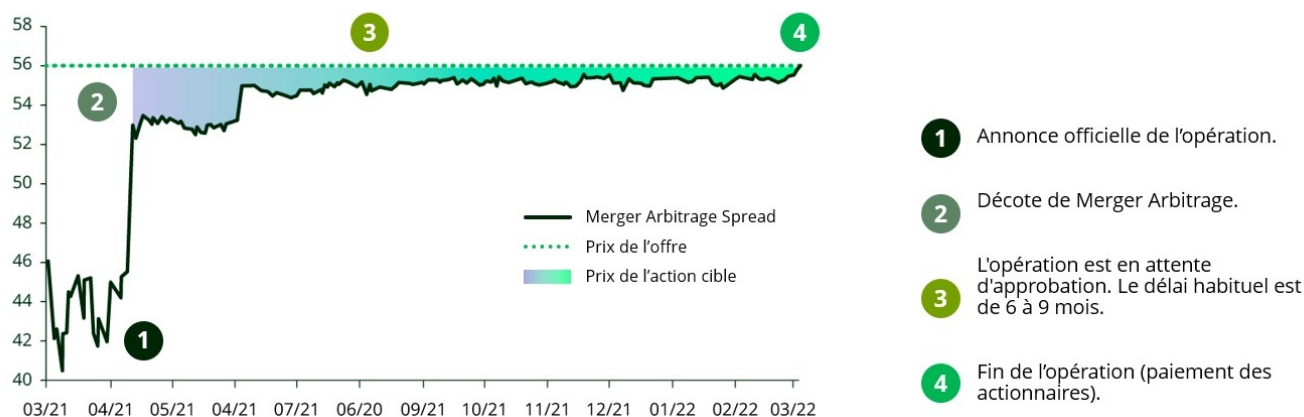
UNE APPROCHE PLUS EFFICACE ET DIVERSIFIÉE, EN PARTICULIER DANS LA CONFIGURATION DE MARCHÉ ACTUELLE

Sur une longue période de 1998 à 2022, le « Merger Arbitrage » affiche une performance annualisée de 4,4%, soit environ 200bp au-dessus du taux sans risque sur la même période¹. En permettant de tirer profit de la décote observée après l'annonce officielle d'opérations de fusion ou d'acquisition (M&A : merger and acquisition), les stratégies de « Merger Arbitrage » proposent une approche différente de par leur importante décorrélation avec les classes d'actifs traditionnelles.

En l'occurrence, ce type de stratégie convient particulièrement au contexte de marché actuel, car elle offre une **couverture efficace contre les hausses de taux et l'inflation**. Elle s'avère d'ailleurs souvent **moins volatile que les actions** et présente une **faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles** telles que les actions et les obligations.

COMMENT FONCTIONNE LE « MERGER ARBITRAGE » ?

ARBITRAGE D'UNE OPÉRATION DE M&A



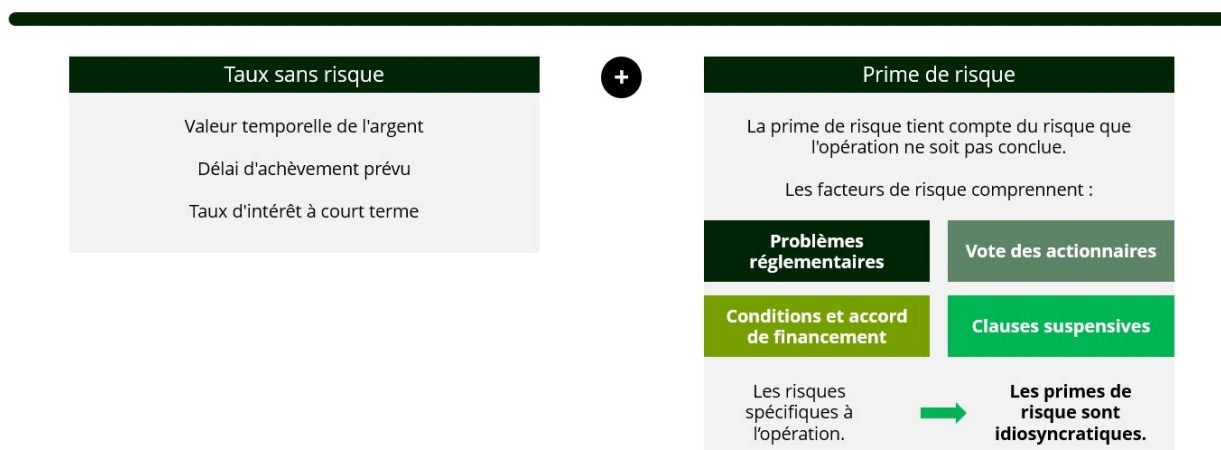
À titre d'illustration uniquement.

Source : Carmignac, Bloomberg. Données au 28/02/2023.

Le « Merger Arbitrage » est une stratégie alternative dont l'objectif est de tirer profit des différences de prix observées après l'annonce d'une opération de fusion ou d'acquisition (M&A : merger and acquisition) sur une société cotée.

En effet, lorsqu'une opération de M&A est officiellement annoncée, les actions de la cible cotent généralement en dessous du prix de l'offre proposée par l'acquéreur. Cette différence de prix, que l'on appelle « décote » (ou « spread ») de « Merger Arbitrage », est captée par l'arbitrageur qui peut alors escompter un profit à une échéance connue à l'avance si l'opération se termine bien.

DÉCOMPOSITION DU RENDEMENT DE MERGER ARBITRAGE



Source : Carmignac, 30/09/2023.

Cette décote s'explique simplement : une opération qui vient d'être annoncée ne doit pas être considérée comme déjà finalisée. Il existe, en effet, encore un certain nombre d'obstacles à lever qui sont autant de facteurs de risque d'échec de l'opération : vote des actionnaires, approbation des autorités de la concurrence, respect des conditions de l'accord, obtention du financement ?

Plus précisément, le rendement attendu par l'arbitrageur est la somme de deux facteurs :

- le taux sans risque, qui correspond à la valeur temps sur la durée de l'opération ;
- une prime de risque associée à l'échec potentiel de l'opération.

L'intérêt d'une stratégie de « Merger Arbitrage » réside dans cette prime de risque. D'une part, parce qu'elle est largement idiosyncratique (et non systématique). En effet, **les facteurs d'échec d'une opération de M&A ne dépendent que très peu des conditions de marché** car ils sont, au contraire, spécifiques aux fondamentaux de l'opération considérée. D'autre part, parce que cette prime de risque est associée à un événement dont la probabilité d'occurrence reste très faible : **plus de 90% des opérations officiellement annoncées sont finalisées selon les termes initiaux²**.

Concrètement, pour capter cette décote de « Merger Arbitrage », il y a deux cas possibles pour l'arbitrageur. Si la transaction est payée en numéraire, il achète simplement les actions de la cible. Si l'acquéreur paie les actionnaires de la cible avec ses propres actions, l'arbitrageur achète les actions de la cible et, simultanément, vend les actions de l'acquéreur selon les termes de l'offre.

LE « MERGER ARBITRAGE » CHEZ CARMIGNAC

Carmignac développe ses capacités alternatives depuis plusieurs années et gère aujourd'hui près de deux milliards d'euros sur cette classe d'actif. L'ajout d'une équipe de M&A, par la nomination des gérants Fabienne Cretin-Fumeron et Stéphane Dieudonné en février 2023, est en ligne avec la demande croissante des investisseurs de se diversifier des classes d'actifs traditionnelles vers celles qui offrent une volatilité réduite et des sources de rendement non corrélées.

Nous avons lancé deux fonds sur la stratégie de « Merger Arbitrage » :

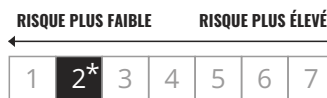
[Carmignac Portfolio Merger Arbitrage](#), qui présente un profil défensif et une volatilité attendue de 2% à 4%, et [Carmignac Portfolio Merger Arbitrage Plus](#), qui est plus dynamique et présente une volatilité attendue de 5% à 7%. Ces fonds ont vocation à saisir les opportunités de M&A dans les principaux pays développés. Classés Article 8 selon le règlement SFDR, ils sont mis à la disposition des investisseurs professionnels et particuliers dans plusieurs pays européens.

¹ Nous utilisons l'indice HFRI Merger Arbitrage pour décrire l'univers Merger Arbitrage. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

² Source : Carmignac, Bloomberg 31/03/2023.

Classification SFDR** :

Article 8



Durée minimum de
placement
recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTION : Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance du Fonds.

RISQUE D'ARBITRAGE : L'arbitrage vise à tirer profit de ces différences de prix (par exemple, sur les marchés, les secteurs, les titres, les devises). En cas d'évolution défavorable de l'arbitrage, un investissement peut perdre sa valeur et engendrer une perte pour le Compartiment. **RISQUE LIÉ À LA STRATÉGIE LONG/SHORT :** Ce risque est lié aux positions acheteuses et/ou vendeuses à des fins d'ajustement de l'exposition nette au marché. Le Fonds pourrait subir des pertes élevées si ses expositions longues et courtes évoluaient simultanément en sens contraire et de façon défavorable.

LIQUIDITÉ : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

* Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. ** Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

FRAIS

Coûts d'entrée : 1,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

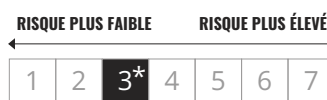
Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 0,96% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : 20,00% lorsque la classe d'action surperforme l'indicateur de référence pendant la période de performance. Elle sera également due si la classe d'actions a surperformé l'indicateur de référence mais a enregistré une performance négative. La sous-performance est récupérée pendant 5 ans. Le montant réel variera en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne sur les 5 dernières années, ou depuis la création du produit si elle est inférieure à 5 ans.

Coûts de transaction : 0,30% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

Classification SFDR** :

Article 8



Durée minimum de
placement
recommandée



PRINCIPAUX RISQUES DU FONDS

ACTION : Les variations du prix des actions dont l'amplitude dépend de facteurs économiques externes, du volume de titres échangés et du niveau de capitalisation de la société peuvent impacter la performance du Fonds.

RISQUE D'ARBITRAGE : L'arbitrage vise à tirer profit de ces différences de prix (par exemple, sur les marchés, les secteurs, les titres, les devises). En cas d'évolution défavorable de l'arbitrage, un investissement peut perdre sa valeur et engendrer une perte pour le Compartiment. **RISQUE LIÉ À LA STRATÉGIE LONG/SHORT** : Ce risque est lié aux positions acheteuses et/ou vendeuses à des fins d'ajustement de l'exposition nette au marché. Le Fonds pourrait subir des pertes élevées si ses expositions longues et courtes évoluaient simultanément en sens contraire et de façon défavorable.

LIQUIDITÉ : Les dérèglements de marché ponctuels peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le Fonds sera amené à liquider, initier ou modifier ses positions.

Le Fonds présente un risque de perte en capital.

* Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. **Le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2019/2088 est un règlement européen qui demande aux gestionnaires d'actifs de classer leurs fonds parmi notamment ceux dits : « Article 8 » qui promeuvent les caractéristiques environnementales et sociales, « Article 9 » qui font de l'investissement durable avec des objectifs mesurables, ou « Article 6 » qui n'ont pas nécessairement d'objectif de durabilité. La classification SFDR des Fonds peut évoluer dans le temps. Pour plus d'informations, visitez : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=fr>.

FRAIS

Coûts d'entrée : 1,00% du montant que vous payez au moment de votre investissement. Il s'agit du maximum que vous serez amené à payer. Carmignac Gestion ne facture pas de frais d'entrée. La personne en charge de la vente du produit vous informera des frais réels.

Coûts de sortie : Nous ne facturons pas de frais de sortie pour ce produit.

Frais de gestion et autres frais administratifs et d'exploitation : 1,80% de la valeur de votre investissement par an. Cette estimation se base sur les coûts réels au cours de l'année dernière.

Commissions liées aux résultats : 20,00% max. de la surperformance lorsqu'elle est constituée et excède le High-Water Mark. Le montant réel varie en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation des coûts agrégés ci-dessus inclut la moyenne des 5 dernières années, ou depuis la création du produit si celui-ci a moins de 5 ans.

Coûts de transaction : 0,84% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons.

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Veuillez-vous référer au KID et au prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Source : Carmignac, 20/11/2023. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays. Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant (paragraphe 6) : Cliquez ici. La décision d'investir dans les fonds promus devrait tenir compte de toutes leurs caractéristiques et de tous leurs objectifs, tels que décrits dans leur prospectus. The French investment funds (fonds communs de placement or FCP) are common funds in contractual form conforming to the UCITS or AIFM Directive under French law. Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques, les frais courants et les autres frais sont décrits dans les KID (Document d'Informations Clés). Les prospectus, KID, et rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.com et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. ? En Suisse : Le prospectus, KID, et les rapports annuels du Fonds sont disponibles sur le site www.carmignac.ch et auprès de notre représentant en Suisse (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, P.O. Box 2259, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Montrouge, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Le KID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.