

L'arbitraggio su fusioni ed acquisizioni quale fonte di rendimento a basso rischio e valida alternativa all'investimento obbligazionario

Abano Terme, 5-7 Novembre 2015



**Allianz**   
Global Investors

Filippo Battistini, Head of Institutional & Fund Buyers Italy

## Elenco dei temi trattati

1

L'arbitraggio globale su fusioni ed acquisizioni: come beneficiare dello spread di arbitraggio

2

Allianz Merger Arbitrage Strategy: un'alternativa all'investimento obbligazionario?

3

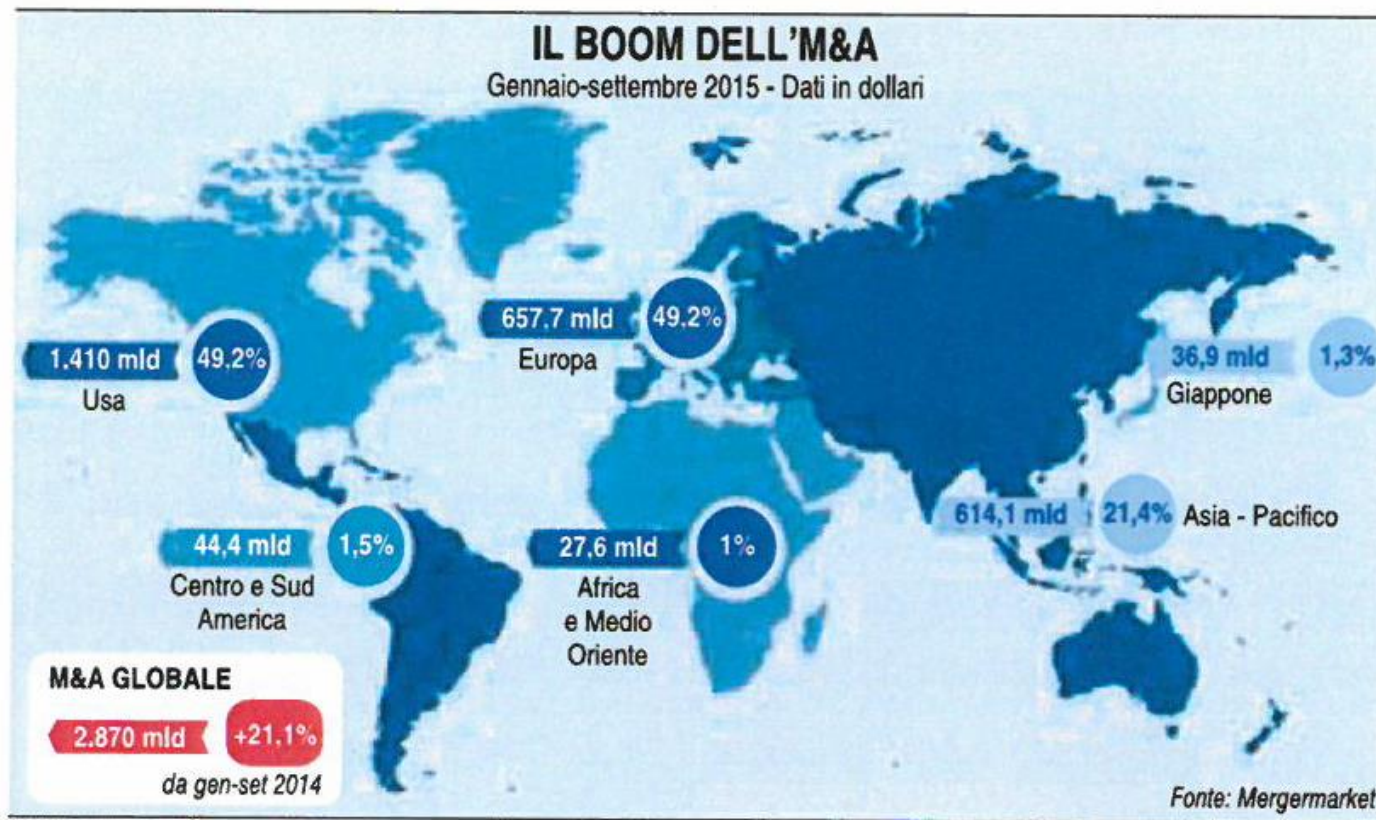
Come sfruttare lo spread d'arbitraggio: Allianz Merger Arbitrage Strategy fund

# 1



**L'arbitraggio globale su fusioni ed acquisizioni: come beneficiare dello spread di arbitraggio**

L'attività di fusioni ed acquisizioni nel mondo sta accelerando...



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Milano Finanza – 3 Ottobre 2015.

I primi 9 mesi del 2015 sono secondi soltanto a quelli del 2007, anno nel quale si è registrato il picco storico dell'attività di M&A a livello globale.

# ...e l'industria del risparmio gestito si sta attrezzando per offrire soluzioni dedicate

INVESTIMENTI

## Azioni, dall'M&A opportunità e rischi

La *boom* delle operazioni coinvolge anche l'Italia. I fondi Ucits alternativi replicano gli hedge fund ma attenzione ai costi

Laura Magna

Le imprese hanno di nuovo voglia di fare fusioni e acquisizioni: lo dimostrano i numeri. Anche i piccoli investitori possono approfittarne investendosi su soggetti di queste operazioni con lo strumento giusto e senza rischiare troppo. «Il mercato M&A nel 2015 sta tornando su livelli record», conferma a Plus24 Max Fiani, partner Kpmg e curatore del rapporto M&A. «Nei primi nove mesi sono state finalizzate globalmente operazioni per circa 3,2 miliardi di dollari e ben 4,6 sopra i 10 miliardi di dollari. Gli Usa fanno la parte del leone con operazioni per circa 2,5 miliardi di dollari (+45%). I settori più attivi sono stati energia, power & utility, sanità e hi-tech». Dinamico anche il mercato italiano con «operazioni già chiuse per 25 miliardi di euro e altre per ulteriori 24 miliardi in pipeline — sottolinea Fiani —. Sono tornate le operazioni di taglio industriale e l'appetito degli investitori industriali esteri verso gli asset italiani». «Dal primo trimestre 2014 il volume trimestrale globale di operazioni di M&A è più che raddoppiato rispetto al volume trimestrale medio degli anni 2009-13: 960 miliardi di dollari contro 430 secondo Bloomberg», dice a Plus24 Roberto Bottoli, responsabile multi-asset per il Sud Europa di Allianz Gi e gestore del fondo Allianz

Merger Arbitrage Strategy. «A trainare la dinamica innanzitutto è la stabilizzazione della ripresa, poi la politica monetaria ultra-espansiva degli ultimi anni, che stimola l'allocazione delle risorse verso gli investimenti più produttivi e migliora l'accesso al credito. La volatilità invece gioca contro, dato che diventa più difficile attribuire un prezzo agli asset da acquisire e a quelli spesso usati come pagamento, cioè le azioni delle società acquirenti. Fino a quando questo rimane un fenomeno temporaneo, non dovrebbe però intaccare il buon trend dell'M&A, che è legato a fattori di più lungo periodo». Nei prossimi mesi «sorprese potrebbero arrivare dai settori auto», continua Bottoli, «produttori e componentistica, se lo scandalo Volkswagen dovesse estendersi. Continuerà il consolidamento dei farmaceutici, per la necessità dei grossi player di rimpiazzare i brevetti in scadenza, e dai petroliferi upstream, per i bassi prezzi del greggio che impongono econo-

mie di scala e chiusura dei giacimenti meno produttivi».

Il piccolo investitore può avvicinare l'M&A con i fondi Ucits alternativi che usano strategie mutate dagli hedge per guadagnare sulle discrepanze di prezzo dei merger. Ne è un esempio Allianz Merger Arbitrage Strategy che seleziona le operazioni di M&A nelle quali intende prendere parte «cercando di incassare il residuo differenziale di prezzo tra quotazione corrente della società acquisita e prezzo offerto dall'acquirente», spiega Bottoli. «Puntiamo a extra-rendimenti atteso, oltre il tasso risk-free, dal 2% al 5%, con bassa correlazione ai mercati tradizionali dei tassi e delle azioni, oltre a una capillare diversificazione dei rischi». Il portafoglio oggi è prevalentemente investito nei settori finanziario, farmaceutico e industriale, con una grossa esposizione alle società Usa. Anche il Lyxor/Tiedemann Arbitrage Strategy Fund predilige il Nord America che occupa il 36,3% del paniere, contro il 19,4% dell'Europa Occidentale. Preferiti sono i beni di consumo non ciclici (23%) e la tecnologia (13,5%). Il fondo ha una classe A dedicata agli investitori retail con soglia minima di 10 mila euro e commissione di gestione annua del 2,25 per cento.

La strategia d'investimento, realizzata in partnership con il hedge fund Tig Advisors, punta su deal di arbitraggio secondo una prospettiva sia in acquisto che in vendita, su titoli di società oggetto di eventi particolari nei successivi trenta giorni a far data dall'investimento in Nord America, Europa, Australia, Sud America e Asia: anche in questo caso si va alla ricerca di ampi spread e opportunità complesse che si creano sul mercato.

### L'evoluzione del settore in Italia e nel mondo

LE 10 MAGGIORI OPERAZIONI PER CONTROVALORE DEI PRIMI 9 MESI DEL 2015 IN ITALIA

Valori in migliaia di euro

TARGET	NAZ.	DATA	QUOTA	VALORE	% SU TOTALE
1 Int.l game technology	Usa	07/04/15	100%	3.410.000	20,6
2 Telecom Italia spa	Italia	24/06/15	14,9%	2.285.000	13,8
3 Enel spa	Italia	26/02/15	5,7%	2.200.000	13,3
4 Pirelli & C. spa	Italia	11/08/15	20,3%	1.820.000	11
5 World Duty Free spa	Italia	07/08/15	50,1%	1.300.000	7,9
6 Generali Pof Holding	R. Ceca	16/01/15	24%	1.245.500	7,5
7 Intesa Sanpaolo Spa	Italia	25/06/15	2%	1.140.000	6,9
8 Cushman & Wakefield	Italia	01/09/15	75%	1.138.442	6,9
9 Bsi	Italia	14/09/15	100%	1.136.566	6,9
10 Inwit spa	Italia	10/02/15	40%	875.270	5,3
<b>Totale</b>				<b>16.550.778</b>	<b>100</b>

LE IPO DEI PRIMI 9 MESI DEL 2015 NEL MONDO

Valori in migliaia di euro

TARGET	DATA	QUOTA	VALORE	SEGMENTO
Inwit	22/06/15	40%	875.270	Mta
Ovs spa	02/03/15	49%	458.921	Mta
Space 2 spa	28/07/15	100%	300.000	Miv
Banca Sistema spa	17/07/15	53%	160.787	Mta Star
Massimo Zanetti Beverage G. spa	03/06/15	32%	127.600	Mta Star
Aeroporto G. Marconi Bologna spa	22/07/15	43%	69.545	Mta Star
Banzai spa	16/02/15	20%	54.000	Mta Star
Italia Wine Brands	29/01/15	61%	40.235	Aim Italia
Capital For Progress 1 spa	04/08/15	100%	40.000	Aim Italia
Masi Agricola Spa	26/06/15	20%	29.606	Aim Italia
Cover50 Spa	21/04/15	24%	19.344	Aim Italia
Bomi Italia Spa	23/06/15	27%	12.100	Aim Italia
Piteco Spa	28/08/15	19%	11.138	Aim Italia
Digi Touch Spa	16/03/15	28%	8.962	Aim Italia
Clabo Spa	31/03/15	35%	7.362	Aim Italia
Assiteca Spa	27/07/15	13%	7.350	Aim Italia
Giglio group Spa	05/08/15	23%	6.000	Aim Italia
Elettra investimenti Spa	21/04/15	21%	4.733	Aim Italia
Mobyt Spa	03/03/15	15%	4.500	Aim Italia
BioDue Spa	20/05/15	10%	3.999	Aim Italia
Caleido group Spa	24/03/15	19%	1.451	Aim Italia
<b>Totale</b>			<b>2.242.902</b>	

Fonte: Kpmg

### LA PAROLA CHIAVE

#### Hedge fund

I fondi speculativi nascono negli Stati Uniti negli anni '50 e utilizzano tecniche e strumenti di gestione avanzati, spesso non adottabili dai fondi comuni (o direzionali) per motivi regolamentari. Hanno strutture commissionali basate su una commissione di gestione annua e una di performance. I fondatori spesso vi investono quote rilevanti di capitale.

© IMMOBILIZIONE RISERVATA

© IMMOBILIZIONE RISERVATA

## Perché esiste uno spread di arbitraggio?

Allianz Merger Arbitrage Strategy sfrutta lo spread di arbitraggio nel mercato, cioè la differenza tra il prezzo della società acquisita ed il prezzo offerto dall'acquirente.

- Lo spread di arbitraggio è proporzionale alla probabilità di fallimento dell'operazione di M&A (Mergers & Acquisitions). Più grande è lo spread, maggiore è il rischio che l'operazione non vada a buon fine.
- Gli eventi più comuni che potrebbero portare ad un fallimento di un operazione di M&A sono:
  - sentenza antitrust avversa,
  - problemi di finanziamento dell'operazione,
  - eventi avversi che influenzano il business delle società coinvolte,
  - sentenza negativa dell'autorità per gli investimenti stranieri.
- Lo spread di arbitraggio è anche sensibile alle condizioni generali del mercato, come una correzione forte nel mercato azionario o un picco di volatilità. La ragione di questo è individuabile nella vendita indiscriminata da parte dei fondi a benchmark o degli ETF, che trattano titoli degli indici su base aggregata, senza tenere conto di specifiche operazioni societarie.

## Come sfruttare lo spread di arbitraggio?

1. Dopo che un'operazione di M&A è annunciata, il fondo acquista azioni della società oggetto dell'operazione, che scambiano ad un prezzo poco inferiore al prezzo offerto dalla società acquirente.
2. L'obiettivo è quello di consegnare le azioni della società acquisita alla società acquirente realizzando un utile rispetto al prezzo d'acquisto, quindi incassando lo spread di arbitraggio.

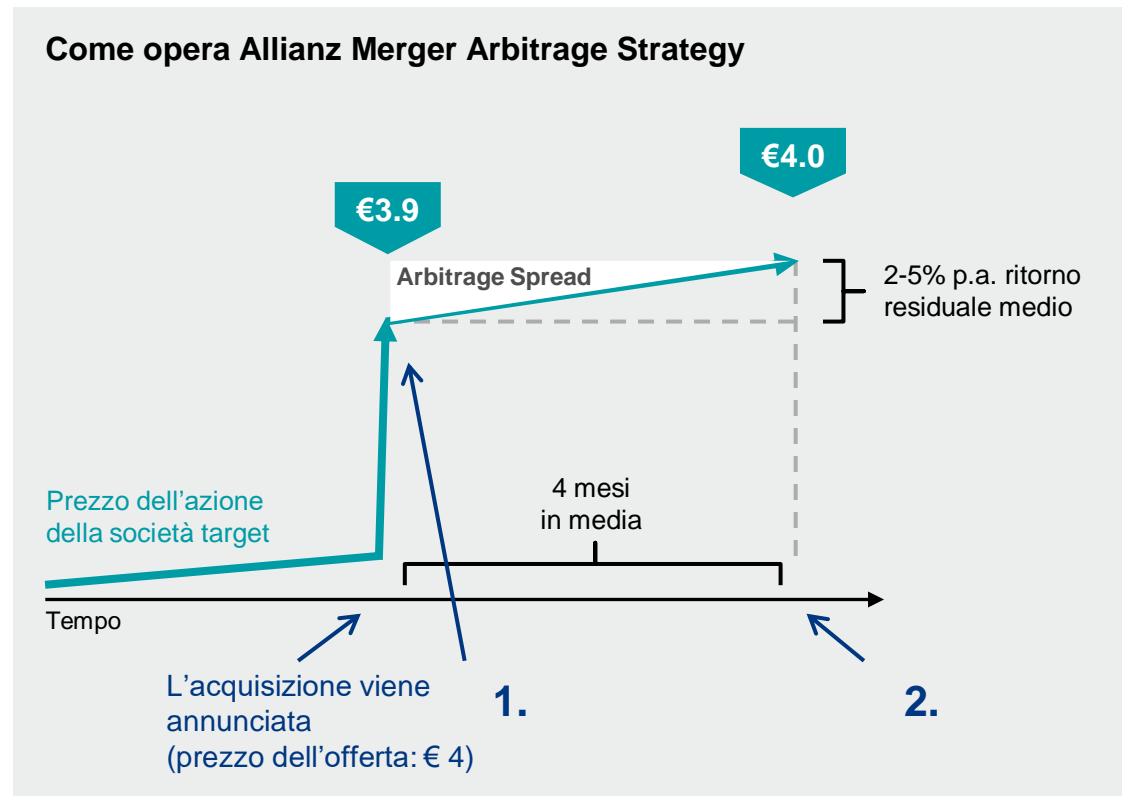


Grafico a mero scopo illustrativo e non indicativo di risultati futuri.

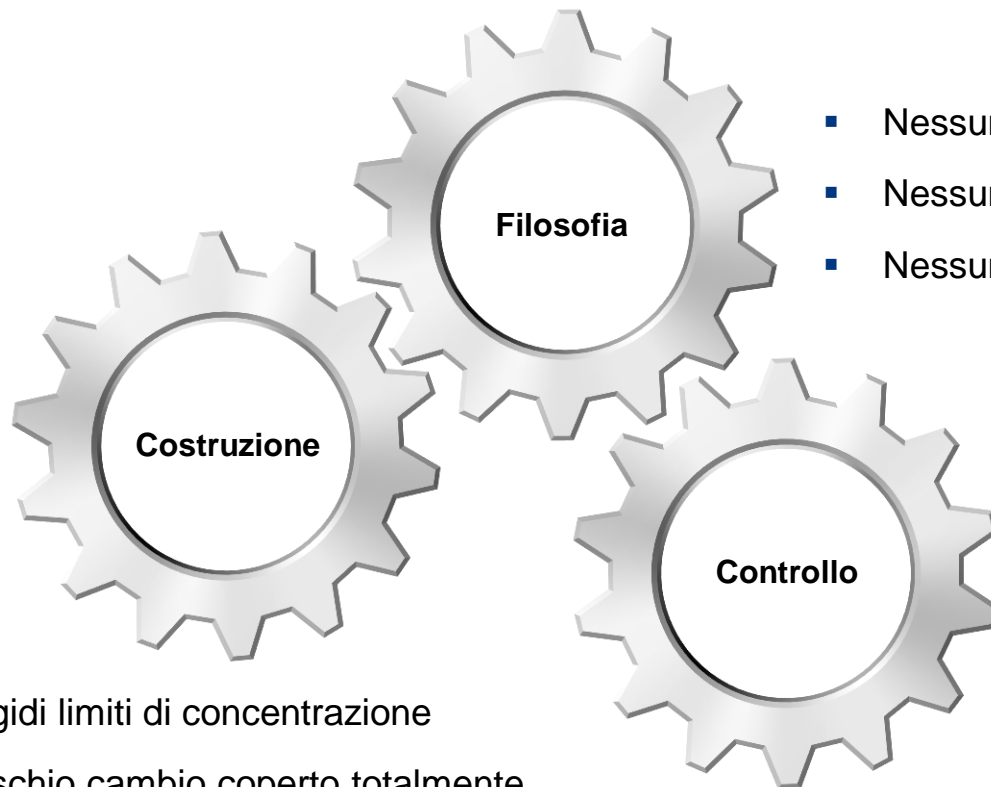
## Analisi sistematica per identificare le operazioni da includere in portafoglio



Questa slide non rappresenta una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare o vendere uno o più titoli. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.



## “Risk policy” severa e disciplinata che assicura un basso profilo di rischio<sup>1</sup>



- Rigidi limiti di concentrazione
- Rischio cambio coperto totalmente
- Nessuna speculazione su deal non annunciati
- Nessuna posizione in acquisizioni ostili
- Nessuna posizione con alto rischio di fallimento
- Controllo dell'avanzamento del deal
- “Take Loss” sui deal falliti
- Vendita dei deal con spread sotto Eonia

<sup>1</sup> Per ulteriori informazioni e dettagli sugli obiettivi dell'investimento, sulla strategia dell'investimento e sul profilo di rischio del fondo, si prega di fare riferimento al prospetto del fondo.

# 2



## **Allianz Merger Arbitrage Strategy: un'alternativa all'investimento obbligazionario?**

Un investimento azionario con il profilo di rischio/rendimento simile a quello di un portafoglio obbligazionario high yield a breve scadenza

### **Il profilo rischio/rendimento atteso di Allianz Merger Arbitrage Strategy:**

- Il ritorno atteso è EONIA + 2%-5%.
- La massima perdita annuale attesa è -3%, mantenuta sotto controllo tramite una rigida politica di diversificazione di portafoglio.

### **Il profilo di rischio/rendimento è determinato da:**

#### **Spread medio di arbitraggio**

Come il rendimento per le obbligazioni; il fondo compra operazioni societarie con uno spread compreso tra 2% e 5% sopra il tasso risk free.

#### **Fallimento di un'operazione**

Come il default per le obbligazioni; storicamente il fondo ha registrato un tasso di fallimento pari al 2%.

#### **Finalizzazione delle operazioni**

Come un'estensione della scadenza o un rimborso anticipato per le obbligazioni; mediamente 4 mesi, ma può variare molto.

## Allianz Merger Arbitrage Strategy ed il mondo dei tassi d'interesse: il caso di un ciclo di rialzo dei tassi

**Il ritorno atteso di Allianz Merger Arbitrage Strategy cresce al crescere dei tassi poiché il portafoglio si adegua velocemente alle nuove condizioni di mercato (la strategia detiene le azioni delle società acquisite in media 4 mesi, dato il turnover di 3).**

### Caratteristiche della strategia

#### Breve periodo di completamento dei deal

Gli asset del fondo hanno un turnover di circa 3, cioè vengono reinvestiti per 3 volte nel corso dello stesso anno.

#### Sensibilità al tasso risk-free

Il rendimento assoluto della strategia cresce se cresce il tasso risk-free, dato che il fondo investe solo in deal con spread positivi sopra risk-free.

#### Sensibilità allo spread di arbitraggio

L'extra-rendimento della strategia rispetto al risk-free è pari allo spread medio di arbitraggio, al netto di eventuali fallimenti nei deal.

## Allianz Merger Arbitrage Strategy ed il mondo dei tassi d'interesse: il caso di tassi bassi ancora a lungo

**Il ritorno atteso di Allianz Merger Arbitrage Strategy continua ad offrire un extra-rendimento rispetto ai tassi risk-free, dato che gli spread non saranno mai negativi per un principio base di remunerazione del rischio.**

### Caratteristiche della strategia

#### Breve periodo di completamento dei deal

Gli asset del fondo hanno un turnover di circa 3, cioè vengono reinvestiti per 3 volte nel corso dello stesso anno.

#### Sensibilità al tasso risk-free

Il rendimento assoluto della strategia cresce se cresce il tasso risk-free, dato che il fondo investe solo in deal con spread positivi sopra risk-free.

#### Sensibilità allo spread di arbitraggio

L'extra-rendimento della strategia rispetto al risk-free è pari allo spread medio di arbitraggio, al netto di eventuali fallimenti nei deal.

# 3



## **Come sfruttare lo spread d'arbitraggio: Allianz Merger Arbitrage Strategy fund**

## Rendimenti stabili in tutte le fasi di mercato: track record della strategia Allianz Merger Arbitrage

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sept	Oct	Nov	Dec	Year
<b>2006</b>												-1.95%	
<b>2007</b>	3.10%	0.27%	0.37%	0.67%	1.19%	0.34%	-1.55%	2.01%	1.30%	2.12%	-0.25%	1.09%	11.11%
<b>2008</b>	-1.98%	0.80%	-2.16%	1.47%	2.50%	-7.74%	0.25%	0.73%	-1.39%	1.10%	6.06%	-1.33%	-2.27%
<b>2009</b>	-3.00%	-1.32%	6.12%	0.84%	-2.00%	3.00%	-1.86%	0.09%	2.64%	1.07%	0.40%	2.64%	8.58%
<b>2010</b>	0.70%	1.08%	0.53%	1.64%	-1.85%	1.63%	0.89%	0.36%	1.14%	-0.21%	0.48%	1.50%	8.14%
<b>2011</b>	0.59%	-0.18%	0.64%	0.13%	1.10%	0.77%	-0.11%	0.26%	0.14%	1.26%	0.85%	-0.33%	5.22%
<b>2012</b>	0.62%	0.69%	-0.06%	0.56%	0.45%	-0.03%	0.50%	0.47%	0.05%	-0.66%	1.93%	0.29%	4.91%
<b>2013</b>	0.25%	0.40%	0.43%	0.11%	0.48%	-0.96%	0.34%	0.01%	0.49%	0.46%	0.24%	0.20%	2.47%
<b>2014</b>	0.31%	0.20%	-0.02%	0.15%	-0.06%	0.00%	-0.11%	0.89%	-0.36%	-0.26%	0.63%	0.44%	1.83%
<b>2015</b>	1.37%	0.19%	0.16%	-0.04%	0.73%	-0.28%	0.51%	-0.41%	-0.12%				2.12%

- Da Novembre 2006 ad Ottobre 2012, la strategia Merger Arbitrage è stata gestita tramite mandati assicurativi.
- Le performance da Novembre 2012 si riferiscono alla classe istituzionale del fondo UCITS denominata in Euro.

Performance lorde. Orizzonte temporale: 17/11/2006-30/09/2015; Fonte: AllianzGI; Bloomberg per il tasso EONIA (JPM Cash O/N EONIA). Fino al 31/10/2012 le performance illustrate si riferiscono ai mandati assicurativi.

**A partire dal 01/11/2012 le performance illustrate si riferiscono alla classe istituzionale del fondo Allianz Merger Arbitrage Strategy denominata in Euro.**

Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

## Una buona diversificazione per ogni tipo di portafoglio

### Correlazione del fondo Allianz Merger Arbitrage Strategy da avvio gestione

	MSCI World	MSCI Europe	EURO STOXX 50	JP Morgan GBI Global	BarCap Euro-Aggregate Corporate	JP Morgan EMU Bond
Allianz Merger Arbitrage Strategy I-EUR	0.25	0.33	0.27	0.06	0.09	0.08

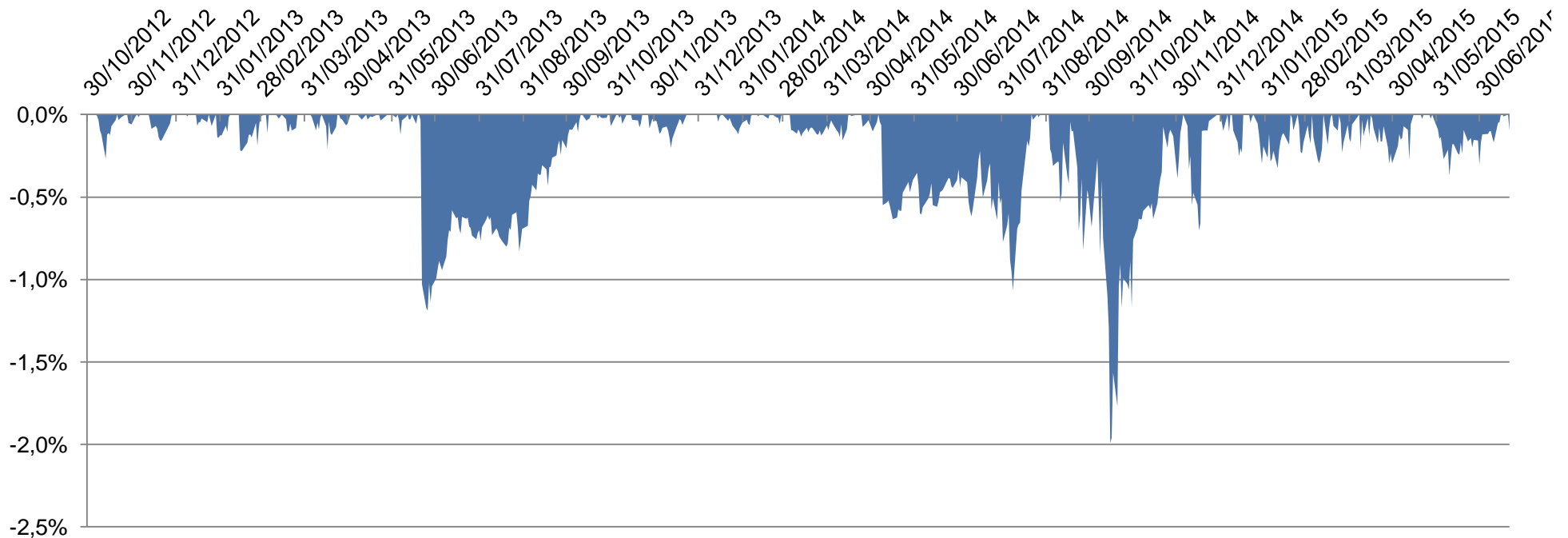
Fonte: Allianz Global Investors, dati al 07/07/2015.

Gli indici utilizzati sono i seguenti: MSCI WORLD Total Return (Net), MSCI Europe Total Return (Net), EURO STOXX 50 TOTAL RETURN (NET) IN EUR, Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index, JP Morgan EMU Bond Index, JP Morgan GBI Global, MERRILL LYNCH GLOBAL BROAD MARKET CORPORATE INDEX EUR UNHEDGED.



## Limitato “drawdown” e tempi brevi di recupero

**Maximum drawdown del fondo Allianz Merger Arbitrage da avvio gestione**



Fonte: Allianz Global Investors al 21/07/2015. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e sono espressi al lordo degli oneri fiscali a carico dell'investitore.

## In sintesi

La strategia Allianz Merger Arbitrage offre la possibilità di beneficiare dello spread di arbitraggio.

- Investe in società che sono oggetto di operazioni di M&A annunciate ufficialmente. Non specula su possibili «takeover».
- Si basa su un processo di selezione sistematico, ma imposta le posizioni secondo il giudizio e l'esperienza del team di gestione. Non è una strategia di replica di un indice.
- Applica un vincolo di diversificazione rigorosa per l'efficace gestione del rischio. Non detiene posizioni concentrate.
- Sfrutta il suo approccio sistematico per coprire un grande universo di operazioni societarie, a livello globale e tra le mid e small-cap.
- La strategia è ora disponibile agli investitori retail e istituzionali tramite un veicolo UCITS dedicato dal Novembre 2012, ma ha un lungo track record in termini di mandati assicurativi che risale al Dicembre 2006. Il team di gestione è stato lo stesso sin dall'inizio.

# Avvertenze

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

Allianz Merger Arbitrage Strategy è un comparto di Allianz Global Investors Fund SICAV, società d'investimento a capitale variabile di tipo aperto costituita ai sensi del diritto lussemburghese. Il valore delle azioni appartenenti alle classi di azioni del Comparto denominate nella valuta base può essere soggetto a una volatilità elevata. La volatilità di altre classi di azioni potrebbe essere diversa e potenzialmente più elevata. **I rendimenti passati non sono indicativi dei quelli futuri.** Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Il presente documento è a mero scopo informativo e non deve essere interpretato come una sollecitazione a fare un'offerta, concludere un contratto o comprare/vendere alcun prodotto finanziario. I prodotti finanziari qui descritti potrebbero non essere registrati o autorizzati al collocamento in tutte le giurisdizioni o a determinate categorie di investitori. La distribuzione avviene solo dove autorizzata dalla legge applicabile e in particolare non è disponibile per investitori residenti negli Stati Uniti d'America e/o di nazionalità statunitense. Le opportunità d'investimento qui descritte non tengono in considerazione gli specifici obiettivi d'investimento, la situazione finanziaria, la competenza, l'esperienza e gli specifici bisogni di ogni investitore e non sono garantite. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi, degli ultimi rendiconti contabili annuale e semestrale nonché delle Informazioni chiave per gli investitori in italiano (KIID), si prega di contattare la società di gestione Allianz Global Investors GmbH nel paese di domicilio del fondo (Lussemburgo) o la società che ha redatto il presente documento all'indirizzo elettronico o di posta sotto indicati. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. I prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni Comparto sono disponibili sul sito: [www.allianzgifondi.it](http://www.allianzgifondi.it).

Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzglobalinvestors.it](http://www.allianzglobalinvestors.it), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, D-60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH Succursale in Italia, via Durini 1, 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

**Documento ad uso esclusivo di distributori e investitori professionali che non costituisce offerta al pubblico di prodotti finanziari. Allianz Global Investors GmbH è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante dalla divulgazione del presente materiale al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio, effettuata in violazione delle disposizioni degli Organi di Vigilanza in materia di pubblicità.**

**Allianz** 

Global Investors