

Insights | Marktneutrale Strategien

Auf eigenem Kurs: Merger Arbitrage als intelligenter Diversifikator

Jenseits von Aktien und Anleihen – Merger Arbitrage als strategischer Baustein

Mehr Chancen auf Diversifikation, Stabilität und Marktunabhängigkeit im Portfolio

In einer Welt, in der geopolitische Spannungen zur Normalität geworden sind, Aktien und Anleihen sich zunehmend im Gleichschritt bewegen und Inflation real im Alltag spürbar ist, wird die Suche nach stabilen, marktunabhängigen Ertragsquellen zur Notwendigkeit. Genau hier setzt Merger Arbitrage an – als liquider, defensiver und **marktneutraler Renditebaustein im Portfolio**. Mit einem klaren Ziel: Stabilität, Diversifikation und attraktive Rendite – bei stets kontrollierbarem Risiko.

Die Anlagestrategie beruht auf einem einfachen Prinzip: Wird ein börsennotiertes Unternehmen übernommen, realisieren Merger Arbitrageure einen sog. „Spread“ als Vergütung. Die Marktbewegung spielt dabei kaum eine Rolle. Merger Arbitrage funktioniert in Bullenmarkt, Seitwärtsphase und Rezession.

Im **Gegensatz zu klassischen Anlageklassen** hängt Merger Arbitrage nicht von Unternehmensgewinnen, Konjunktur, Zinsen oder Inflationsdaten ab. Die Rendite ergibt sich einzig und allein aus der Übernahmekonstellation, nicht aus Mikro- oder Makro-faktoren. Das macht die Strategie in heutigen Zeiten besonders wertvoll: Sie bietet die Chance auf weitgehend unkorrelierte, schwankungsarme Erträge – und ergänzt damit Aktien und Anleihen nicht nur, sondern entlastet sie im Portfoliokontext.

Ob als Teilersatz für Anleihen, als Stabilitätsanker bei angespannten Bewertungen oder als gezielter Diversifikator – Merger Arbitrage passt in moderne Portfolios, die auf Ertrag, Risikosteuerung und Verlässlichkeit ausgelegt sind.

Dass die Strategie funktioniert, ist keine Theorie. Schon **Warren Buffett setzte einst stark auf Merger Arbitrage** – zeitweise mit der Hälfte seines verwalteten Vermögens. Diszipliniert, selektiv und unabhängig vom Marktumfeld.

Gerade im turbulenten Jahr 2025 – mit stark erhöhter Volatilität, sensiblen Märkten und Bewertungsniveaus, die nicht überall überzeugen – ist Merger Arbitrage wieder besonders relevant. Kein Allheilmittel, aber ein solider, liquider Baustein für Anleger, die nicht nur Rendite zu jedem Preis wollen, sondern Struktur und Verlässlichkeit – hier kann Merger Arbitrage eine neue, altbewährte alternative Säule im Portfolio darstellen.

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen.

Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.

► Insights

Spotlight

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

Marktneutrale Strategien

„I’ve probably participated in about 300 arbitrage situations at least in my life maybe more.“

Warren Buffett



Strategischer Baustein für moderne Portfolios

Trotz ihrer langen Historie, die bis in die 60er und 70er Jahre zurückreicht und der breiten Anwendung bei institutionellen angelsächsischen Investoren bleibt Merger Arbitrage in Europa, und insbesondere im DACH-Raum, ein weitgehend ungenutztes Potenzial. Dabei bietet die alternative Strategie gerade in einem anspruchsvollen Marktumfeld Vorteile – für Anleger von Privatanleger bis Stiftung:

- **Attraktive, risikoadjustierte Renditechancen** – mit geringerer Volatilität und mehr Planbarkeit
- **Marktneutrale Struktur** – unabhängig von Konjunkturzyklen und Makro- bzw. Zinsszenarien
- **Echte Diversifikation** – dank sehr niedriger Korrelation zu Anleihen- und Aktienmärkten

Dieses Berenberg Insight zeigt, wie Merger Arbitrage gezielt in die strategische Asset Allokation integriert werden kann – als liquider, robuster Portfolio-Baustein für mehr Stabilität, weniger Abhängigkeit vom Marktgeschehen und kalkulierbare Erträge.

Was ist Merger Arbitrage – einfach erklärt

Der Begriff klingt technischer, als die dahinterstehende Idee tatsächlich ist: Merger Arbitrage bezeichnet eine spezialisierte Anlagestrategie, die sich auf öffentliche Übernahmen konzentriert. Im Zentrum steht nicht ein einzelner M&A-Deal, sondern ein breit gestreutes Portfolio aus laufenden Transaktionen im Endstadium.

Wird eine öffentliche Übernahme angekündigt ist das Muster fast immer identisch – der Kurs der Zielgesellschaft steigt in Richtung des vereinbarten Kaufpreises – bleibt aber in der Regel leicht darunter. Der Grund: Opportunitätskosten und Risiko. Der Markt preist mögliche Restrisiken ein, etwa regulatorische Freigaben, Aktionärszustimmungen oder offene Finanzierungsfragen. Die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs und dem Angebotspreis – der sogenannte **Spread** – ist die Ertragsquelle der Merger Arbitrage Strategie.

Ein Beispiel: Ein Käufer bietet 100 Euro pro Aktie, der Marktpreis liegt bei 96 Euro. Der Arbitrageur kauft die Aktie, hält sie bis zum erfolgreichen Abschluss – und realisiert die Preisdifferenz als Gewinn. Werden diese 4 Euro in sechs Monaten verdient, entspricht das einer annualisierten Rendite von rund 8% (vgl. Abb. 1). Unabhängig davon, wie sich die Märkte insgesamt entwickeln.

Merger-Arbitrage-Portfolios erinnern in ihrer Struktur an ein rollierendes Anleiheportfolio – nur **ohne Zinsrisiko**. Kapital wird jeweils nur für die relative kurze Dauer einzelner Transaktionen gebunden. Ist ein Deal abgeschlossen, wird in die nächste Übernahme investiert. Das macht die Strategie besonders attraktiv in Phasen höherer Zinsen oder volatiler Märkte. Hinzu kommt eine **Liquiditätsprämie**: Viele klassische Aktienfonds oder Indextracker verkaufen ihre Positionen direkt nach einer Übernahmeankündigung. Schließlich haben sie ihren Job dann gut gemacht. Arbitrageure übernehmen diese Aktien auf der Ziellinie, stellen Liquidität zur Verfügung – und werden dafür mit einem zusätzlichen Aufschlag entlohnt.

“Merger arbitrage produces more steady absolute profits from year-to-year than the more general equity investments do. In years of market decline, it piles up to a big edge for us.”

Warren Buffett



Trotz dieser strukturell vorteilhaften Merkmale wird Merger Arbitrage noch immer missverstanden – einige Vorurteile halten sich hierzulande hartnäckig:

- ✓ **Mythos 1: "Zu riskant, viele Deals scheitern"**

Realität: >95% aller Deals schließen erfolgreich. Erfahrene Arbitrageure wählen gezielt sichere Transaktionen und diversifizieren.
 - ✓ **Mythos 2: "Zu niedrige Renditen"**

Realität: Stabile, risikoadjustierte Erträge. Spreads pro Deal: 2-5%, Portfolios oft >7-10% p.a. dank Deal-Turnover (Stand April 2025)
 - ✓ **Mythos 3: "Nur Hedgefonds profitieren"**

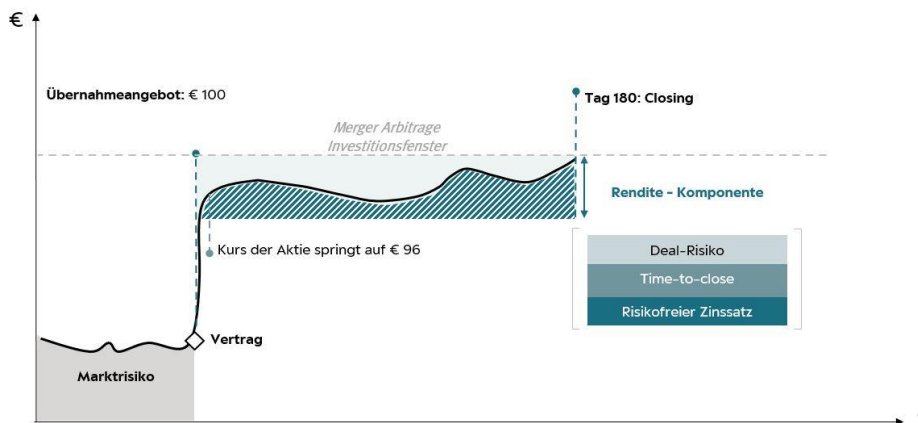
Realität: Internationale Pensionsfonds, Endowments und sogar Staatsfonds nutzen Merger Arbitrage zur Diversifikation & Portfoliostabilisierung
-
- ✓ **Mythos 4: "Nicht genug attraktive Deals"**

Realität: Konstante M&A-Aktivität durchschnittlich 800 öffentliche Deals/Jahr -> diversifizierte Portfolios mit 30-40 lukrativen Transaktionen
 - ✓ **Mythos 5: Funktioniert nur in bestimmten Marktphasen**

Realität: Widerstandsfähig in jeder Zyklus-Phase. M&A bleibt zentral - Übernahmen und Fusionen finden in jeder Marktphase statt.

Kurz gesagt: Merger Arbitrage ist – allen Mythen zu Trotz – eine klare, wiederholbare Strategie, die auf klaren Prozessen, wirtschaftlicher Logik und selektivem Risikomanagement beruht – und sich seit Jahrzehnten als stabiler, liquider Ertragsbaustein in Portfolios bewährt hat.

Abb. 1: Funktionsweise Merger Arbitrage



Quelle: eigene Darstellung

Praxisbeispiele: Merger Arbitrage in Aktion

Ein prominentes Beispiel unter hunderten von M&A-Transaktionen, aus denen Arbitrageure pro Jahr selektiv die attraktivsten Chancen identifizieren, ist in den USA die Übernahme von **Activision Blizzard** durch **Microsoft**. **Microsoft** kündigte an, den Videospielhersteller für 95USD pro Aktie zu übernehmen. Der Kurs stieg nach der Ankündigung – blieb aber lange deutlich darunter, zeitweise bei rund 80USD. Grund waren überzogene regulatorische Bedenken, insbesondere aus den USA, die der Markt als potenzielle Dealbreaker bewertete.

Für Merger-Arbitrageure bot sich eine klassische Situation: Wer bei rund 80USD einstieg und auf den erfolgreichen Abschluss setzte, konnte eine Differenz von 15USD je Aktie vereinnahmen. Gleichzeitig entwickelte sich Activision operativ sehr positiv, was die Downside zunehmend begrenzte. Mit dem Closing der Transaktion realisierten Investoren eine hoch zweistellige annualisierte Rendite über Aktienniveau – unter anderem auch Warren Buffett, der über **Berkshire Hathaway** erheblich in den Deal investiert war. Auch wenn sein Vehikel zu groß für systematische Merger Arbitrage ist,



zeigt der Fall: Von Zeit zu Zeit wird auch das Orakel noch aktiv. Solch öffentlichkeitswirksame Beispiele sind selten. Die meisten M&A-Arbitrage-Konstellationen sind wesentlich weniger aufregend – und die erzielten Renditen typischerweise eher auf High-Yield-Niveau.

Ein weniger bekanntes Beispiel aus **Europa** ist die Übernahme von **Va-Q-Tec** durch **EQT**. **Va-Q-Tec**, einst einer der großen Corona-Gewinner mit Fokus auf temperatursensible Verpackungen für die Pharma- und Biotechindustrie, wurde vom schwedischen Private-Equity-Investor im Rahmen eines Buyouts übernommen. EQT bot 26 Euro pro Aktie – ein attraktiver Aufschlag auf den Marktpreis. Während Long-Only-Investoren frühzeitig ausstiegen, eröffneten sich für Arbitrageure ein interessanter Spread. Der Markt preiste regulatorische Risiken ein – insbesondere rund um **Envirotainer**, einem weiteren EQT-Portfoliounternehmen. Die detaillierte Analyse zeigte jedoch schnell: Die Bedenken des breiten Marktes waren überzogen. Die Geschäftsfelder überschneiden sich nicht wesentlich, und der Deal wurde wie erwartet vollzogen. Zweistellige annualisierte Renditen waren auch hier die Folge – unabhängig vom Gesamtmarkt.

Dies sind nur zwei Beispiele unter vielen, die aber zeigen: Merger Arbitrage ist keine Spekulation, sondern eine Frage der Analyse. Wer bereit ist, tiefer zu blicken als passive Tracker und klassische Fonds, kann strukturelle Marktineffizienzen in Übernahmesituationen gezielt in Rendite umwandeln – besonders in den letzten Monaten im Börsenleben einer Aktie, wo andere Faktoren entscheiden. Der Großteil aller Transaktionen läuft außerordentlich unspektakulär ab – und das ist auch gut so.

Warren Buffett, der Merger Arbitrageur:

- **Mehr als nur Value** – Buffetts früher Erfolg in den 19060/70er Jahren fußte in weiten Teilen auch auf Merger Arbitrage: „Ich habe wahrscheinlich an mindestens 300 Arbitrage-Situationen in meinem Leben teilgenommen, vielleicht auch mehr.“
- **Merger Arbitrage Allokation** – „Einst waren regelmäßig 30-40% von Buffetts Partnerschaft in Merger Arbitrage investiert.“
- **Selektive Deals auch heute** – Während Berkshire Hathaway zu groß für systematische Merger Arbitrage wurde, investiert Buffetts Team noch immer selektiv in Mega-Deals z.B. Monsanto (2016), Red Hat (2018) und Activision (2022).

“Charlie and I, fifty years ago, we used to do a lot of merger arbitrage ...] and we spent a lot of time analysing the probability of announced deals going through. And we called them workouts, and now the term became merger arbitrage.”

Warren Buffett

Warum Merger Arbitrage?

Merger Arbitrage per se ist keine neue Strategie – aber sie war kaum so relevant wie heute. Bereits von Warren Buffett intensiv genutzt, bietet sie eine überzeugende Kombination aus Diversifikation, Stabilität und Verlässlichkeit für Investoren, die heute ihr Portfolio widerstandsfähiger aufstellen wollen.

Merger Arbitrage als Diversifikator für Portfolios

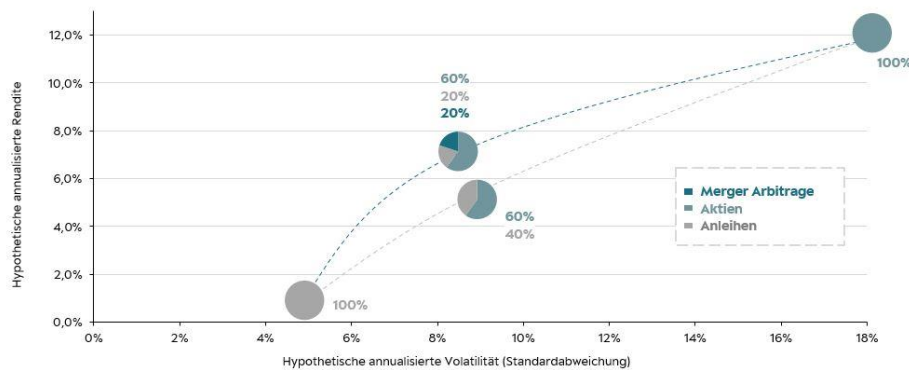
Die klassische Kombination aus Aktien für Wachstum und Anleihen für Stabilität hat über Jahrzehnte funktioniert – heute greift sie immer seltener, gerade wenn es darauf ankommt. In einem Umfeld, in dem Anlageklassen zunehmend gleichläufig reagieren, braucht es möglichst unkorrelierte Bausteine, die anders funktionieren und diversifizieren. Merger Arbitrage ist genau das: eine **marktneutrale**, liquide Strategie, deren Erträge nicht von Makrotrends, sondern von Unternehmensereignissen abhängen – unabhängig von Zinspolitik, Konjunktur oder geopolitischer Lage.

Als **strategischer Portfoliobaustein** überzeugt Merger Arbitrage durch hohe absolute und risikoadjustierte Ertragserwartungen sowie vorteilhafte Korrelationseigenschaften. Schon eine moderate Allokation kann die Rendite-Risiko-Struktur einer strategischen Asset Allokation (SAA) spürbar verbessern.



Abb. 2: Merger Arbitrage als stabilisierender Portfoliobaustein

Hypothetische Effizienzkurven – Beobachtungszeitraum: letzte 10 Jahre

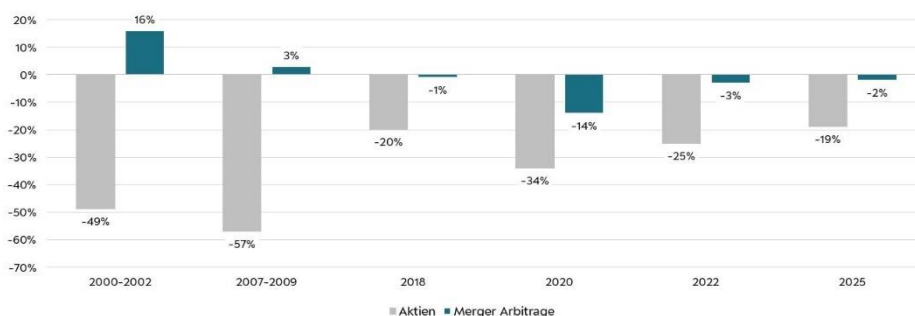


Quelle: Bloomberg, Berenberg. Hinweis: Bei der dargestellten hypothetischen Performance handelt es sich um keine tatsächlich erzielte Performance eines Anlegers. Hypothetische Performancedaten unterliegen naturgemäß Einschränkungen und sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die dargestellten Allokationen dienen ausschließlich Illustrationszwecken und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot zum Investment dar. Berechnung mit Bloomberg-Daten, Zeitraum: 30.04.2015 – 31.03.2025. Aktien werden durch den S&P 500 Index, Anleihen durch den Bloomberg Global Aggregate Total Return Index, und Merger Arbitrage durch den HFRI ED Merger Arbitrage Index dargestellt.

Stabilität in volatilen Zeiten

Die Ertragsquelle liegt wie geschildert in der Preisdifferenz zwischen Marktpreis und Übernahmepreis eines Unternehmens. Dieser Mechanismus funktioniert auch dann, wenn Märkte schwanken – denn Unternehmen fusionieren aus strategischer Notwendigkeit, nicht aus Stimmung. Entsprechend zeigte sich die Strategie in vergangenen Marktphasen robust mit geringem Downside-Capture – insbesondere in „klassischen“ Krisen.

Abb. 3: Geringere Verluste in Krisenphasen



Quelle: Bloomberg, Drawdown-Daten vom 01.01.2000 – 30.12.2022. Aktien = S&P 500 Index, Merger Arbitrage = HFRI Merger Arbitrage Index.

Etabliert. Ereignisgetrieben. Ertragreich – Merger Arbitrage in der Strategischen Asset Allokation

Internationale institutionelle Investoren setzen seit vielen Jahren auf Merger Arbitrage als strategischen Diversifikator. Im aktuellen Marktumfeld zählt die Strategie



z.B. zu den bevorzugten Bausteinen im Alternatives-Bucket vieler Versicherungen und Pensionskassen.¹

- **Stabile, prognostizierbare Erträge** unabhängig von Marktphasen
- **Geringe Korrelation zu Aktien und Anleihen** – echte Diversifikation
- **Attraktive risikoadjustierte Renditen** bei überschaubarem Volatilitätsniveau

Merger Arbitrage ergänzt klassische Allokationen gezielt dort, wo andere Anlageklassen an ihre Grenzen stoßen.

Vorteile	Beschreibung	Relevanz
Stabile Erträge	M&A-Spreads als verlässliche Renditequelle, unabhängig von Makrotrends.	Planbare Erträge nicht nur für Investoren mit Kapitalerhaltungsfokus.
Marktneutrale Struktur	Kaum Marktbeta, keine Konjunkturabhängigkeit – Ertrag aus M&A-Transaktionen.	Reduziert Schwankungen im Gesamtportfolio – besonders wertvoll in volatilen Phasen.
Attraktive Sharpe Ratio	Deutlich höher als bei Anleihen, mit begrenztem Risiko.	Erhöht Effizienz im Portfolio.
Geringe Korrelation	Nahezu null zu Anleihen, niedrig zu Aktien – echte Diversifikation.	Ergänzt bestehende Portfolios ohne Klumpenrisiken.
Krisenresistenz	Hohe Deal-Abschlussquoten, stabile Spreads auch in Stressphasen.	Antizyklischer Baustein zur Glättung der Gesamtperformance in Krisen.
Zinsvorteil	Arbitrage-Spreads steigen mit dem Zinsniveau, kein Durationsrisiko.	Relevanter Anleihe-Teilersatz bei steigenden oder schwankenden Zinsen.
Liquidität	Tägliche Handelbarkeit über UCITS-Strukturen, keine Lock-Ups.	Geeignet für flexible, aktiv gemanagte Portfolios – volle Transparenz.
Einfach skalierbar	Rollierendes Modell, kontinuierlicher Reinvestitionsprozess.	Operational effizient – auch bei größeren Allokationen umsetzbar.

Warum jetzt?

Das heutige Marktumfeld bietet gute **Voraussetzungen** für Merger Arbitrage: regulatorische Entspannung, höhere Zinsen und ein volatiler Kapitalmarkt schaffen attraktive Rahmenbedingungen für eine Strategie, die weitgehend unabhängig von Marktrichtung funktioniert. Relevante Wettbewerbsbehörden verfolgen einen zunehmend pragmatischeren Kurs – ein Vorteil. Genehmigungsverfahren werden effizienter, Deal-Unsicherheiten sinken. Für Arbitrageure bedeutet das: höhere Abschlussquoten, kürzere Haltedauern und schnellere Kapitalrotation.

Gleichzeitig profitieren Spreads direkt von höheren Zinssätzen – sie sind strukturell an den risikofreien Zins gekoppelt. Die typische Haltedauer von 3-6 Monaten erlaubt zudem eine dynamische Anpassung an sich verändernde Zinslandschaften. Während klassische Assetklassen also unter **geopolitischen Spannungen** und rückläufigen Unternehmensgewinnen leiden, bleibt Merger Arbitrage weitgehend unbeeindruckt. Die Erträge entstehen wie erwähnt isoliert aus M&A-Transaktionen – nicht aus Marktbewegungen. In turbulenten Phasen steigt daher die Nachfrage nach Strategien mit geringer Korrelation und planbarem Risiko.

Zudem ist Private Equity mit rekordhohem Dry Powder zum treibenden Faktor im Übernahmemarkt geworden. Günstige Aktienbewertungen in weiten Teilen des Marktes und überwältigender Anlagedruck begünstigen Public-to-Private-Transaktionen – oft mit attraktiven Prämien und klaren Finanzierungslinien. Für Arbitrageure eröffnen sich zusätzliche Chancen durch Bieterverfahren, Earn-Outs und variable Strukturierungen.

¹ Barclays Capital Solutions: Outlook 2025



Das Fazit: Merger Arbitrage ist nicht nur ein **defensiver Baustein** in unruhigen Zeiten – sie ist eine Strategie, die gerade jetzt strukturelle Vorteile in Rendite verwandeln kann.

Umsetzung: 3 Prinzipien für eine optimale Allokation

Eine erfolgreiche Merger-Arbitrage-Strategie verlangt Präzision, regulatorisches Know-how und die Fähigkeit, strukturelle Ineffizienzen gezielt zu nutzen. Der Schlüssel liegt nicht in der Breite, sondern in der Qualität der Selektion und des Risikomanagements: Kapital wird im Idealfall dort eingesetzt, wo Spreads attraktiv, Abschlusswahrscheinlichkeiten hoch und Wettbewerbsdruck gering sind. Drei strategische Schwerpunkte stehen hierbei im Scheinwerferlicht: Europa, Nebenwerte und der richtige Fokus.

I. Europa – Ein M&A-Markt mit ungenutztem Alpha-Potenzial

Der europäische M&A-Markt bietet Arbitrageuren nach wie vor strukturell unerschlossene Chancen. Während US-Märkte teils noch immer durch hohe Bewertungen und intensive Wettbewerbsdynamik gekennzeichnet sind, handeln viele europäische Unternehmen auf historisch attraktiven Bewertungsniveaus – besonders im Mid- und Small-Cap-Segment. In der Folge nehmen Public-to-Private-Transaktionen spürbar zu, u.a. in den Sektoren Industrie, Gesundheitswesen und Technologie.

Ein weiterer Vorteil: Die regulatorische Fragmentierung Europas erzeugt natürliche Ineffizienzen. Unterschiedliche Übernahmeregelungen, nationale Kartellbehörden und divergierende Genehmigungsprozesse machen die Struktur komplexer – aber auch lukrativer für erfahrene, lokal vernetzte Arbitrageure.

Ein Beispiel: Das deutsche Übernahmerecht ist eines der strengerer in Europa – geprägt von ausgeprägtem Minderheitenschutz, klaren Fristenregelungen und formalisierten Angebotsverfahren. Für Marktteilnehmer ohne tiefere lokale und sprachliche Verankerung wirkt dies oft abschreckend. Doch wer diese Regulatorik kennt und aktiv navigieren kann, findet breitere Spreads und besser kalkulierbare Abschlusswahrscheinlichkeiten.

Viele internationale Arbitrage-Fonds konzentrieren sich aus Effizienz- und Währungsgründen ausschließlich auf US-Deals mit hoher Liquidität und standardisierten regulatorischen Prozessen. Die europäische Opportunität bleibt unterbespielt – ein struktureller Vorteil für spezialisierte Manager mit regionalem Know-how und flexiblem Setup.

II. Small- und Mid-Cap-Deals – die unterschätzte Arbitrage-Quelle

Während Large- und Mega-Cap-Transaktionen zunehmend unter regulatorischem Druck stehen, entwickeln sich Small- und Mid-Cap-M&A-Deals (SMID) zur effizienteren Alternative – sowohl in puncto Risiko als auch Rendite. Gerade in diesem Segment entstehen oft die mitunter attraktivsten Spreads, da viele sehr große Arbitrage-Fonds diese Transaktionen aus Liquiditätsgründen meiden oder strukturell nicht abbilden können oder wollen (siehe Punkt I).

Der Vorteil kleinerer Deals liegt auf der Hand: kürzere Genehmigungsprozesse, geringere kartellrechtliche Hürden und höhere Abschlussquoten sorgen für planbarere Erträge. Gleichzeitig ist die rechtliche Struktur identisch zu größeren Transaktionen – dieselben rechtsverbindlichen Kaufverträge, dieselbe Schutzwirkung für Investoren.

Die Spreads sind oft breiter, weil diese Deals weniger im Fokus großer Marktteilnehmer stehen – und damit ineffizienter bepreist sind. Genau hier entsteht das Alpha für spezialisierte Manager mit einem flexiblen Setup.



Die SMID-Kategorie bleibt eine weitgehend unerschlossene Nische mit überdurchschnittlichem Potenzial – besonders für Fonds, die unabhängig von Mindestvolumina, Indexzugehörigkeit oder Handelsliquidität agieren können. In einem Umfeld wachsender regulatorischer Komplexität bei Großtransaktionen wird sie aber zur strategisch relevanten Ertragsquelle.

Faktor	Europäische Merger Arbitrage	US Merger Arbitrage
Komplexität & Bewertungsfehler	Häufigere regulatorische Auflagen, grenzüberschreitende Genehmigungen und besondere Aktionärsanforderungen schaffen strukturelle Ineffizienzen und breitere Spreads.	Höherer Standardisierungsgrad, schnellere Verfahren und geringere regulatorische Komplexität führen zu engeren Spreads und schnellerem Spread-Abbau.
Ineffizienzen bei Small- & Mid-Caps	Größere Preisineffizienzen, da Risiken öfter falsch bepreist werden – besonders bei kleineren Transaktionen.	Größere Deals dominieren, der Markt reagiert effizient – Arbitragefenster schließen sich schneller.
Private Equity als Übernahmetreiber	Günstige Bewertungen machen europäische Targets attraktiv für PE – mit entsprechendem Arbitragepotenzial.	Größere US-Transaktionen sind häufiger strategisch motiviert (Konzern-Konsolidierung) mit geringerer Bewertungsanomalie.
Marktdichte & Wettbewerb	Geringere Hedgefonds-Durchdringung in Europa, weniger Wettbewerb – strukturelle Spreads bleiben länger bestehen.	Hohe Marktteilnahme durch spezialisierte US-Hedgefonds – Ineffizienzen werden schneller ausgenutzt.

III. Pure-Play Merger Arbitrage – Fokussierung schafft Stabilität

Merger Arbitrage funktioniert am besten, wenn sie klar fokussiert und konsequent umgesetzt wird. Ein reiner Pure-Play-Ansatz konzentriert sich ausschließlich auf bereits angekündigte M&A-Transaktionen – und verzichtet bewusst auf Mischformen und Beimischung von Special Situations, Distressed Debt oder Pre-Deal-Spekulationen.

Das Ergebnis: höhere Prognostizierbarkeit, geringere Marktrisiken und noch klarer kalkulierbare Erträge. Während gemischte Event-Driven-Strategien stärker von externen Faktoren, Beta & Co. beeinflusst werden, bleibt eine reine Merger-Arbitrage-Strategie weitgehend unbeeindruckt von makroökonomischen Entwicklungen.

Da die Positionierung auf vertraglich gesicherte Transaktionen erfolgt, entstehen strukturierte Auszahlungsszenarien mit niedriger Volatilität. Gerade in volatilen Marktphasen zeigt sich der Vorteil dieser disziplinierten Herangehensweise: rechtliche Klarheit, regulatorische Struktur und selektive Umsetzung machen Pure-Play Merger Arbitrage zu einer marktneutralen Ertragsquelle mit hoher Stabilität – und zu einer relevanten Alternative für Investoren.

Zusammenfassend folgt eine erfolgreiche Merger-Arbitrage-Strategie im Jahr 2025 drei klaren Prinzipien:

- **Europa nutzen** – Marktineffizienzen durch regulatorische Fragmentierung und Bewertungsabschläge gezielt erschließen.
- **Small- und Mid-Cap-Deals bevorzugen** – höhere Abschlussquoten und breitere Spreads durch geringeren Wettbewerb.
- **Pure-Play-Ansatz verfolgen** – Spekulationsrisiken vermeiden und ausschließlich auf vertraglich gesicherte Transaktionen setzen.

Wer diesen selektiven Ansatz verfolgt oder allokiert, kann sich nicht nur stabile, planbare Ertragschancen schaffen, sondern erschließt in einem herausfordernden Marktumfeld auch das Potenzial für strukturell überdurchschnittliches Alpha.



Fazit:

Bröckelnde Korrelationen, geopolitische Spannungen und plötzliche Volatilitätsschübe machen klassische 70/30-Allokationsstrukturen zunehmend anfällig. Merger Arbitrage bietet hier eine belastbare Alternative: marktneutrale, risikoarme Ertragschancen, die auf M&A-Transaktionsstrukturen statt Makroprognosen beruhen – mit hoher Planbarkeit, geringer Volatilität und **echter Diversifikationswirkung**.

Gerade hierzulande besteht enormer Aufholbedarf. Derzeit ist ein gutes **Umfeld**, um diesen Schritt zu gehen: attraktive Arbitrage-Spreads, regulatorische Entspannung und anhaltender Investitionsdruck von Private-Equity-Investoren schaffen aussichtsreiche Bedingungen – nicht nur für Erst-Allokatoren. Während institutionelle Anleger in den USA und UK Merger Arbitrage längst als festen Allokationsbaustein etabliert haben, bietet sich nun auch für Family Offices, Dachfonds und Wealth Manager die Gelegenheit, gezielt nachzuziehen.

Das Berenberg Insights macht deutlich: Merger Arbitrage ist keineswegs nur taktische Beimischung, sondern vielmehr ein **strategischer Baustein für robuste, zukunftsorientierte Portfolios**. Wer heute allokiert, sichert sich mehr als Rendite – nämlich die Chance auf Stabilität, Struktur und Unabhängigkeit vom nächsten Marktzyklus.

Zentrale Takeaways für Allokatoren – warum Merger Arbitrage jetzt besonders relevant ist

- **Niedrige Korrelation, geringe Volatilität** Merger Arbitrage zeigt historisch eine geringe Korrelation zu Anleihen- und Aktienmärkten – und liefert zugleich stabilere, prognostizierbare Erträge.
- **Attraktives Renditepotenzial** Die Strategie bietet systematische Mehrrenditen über Geldmarktniveau – mit klar kalkulierbarem Risiko und hoher Replizierbarkeit.
- **Profiteure steigender Zinsen** Arbitrage-Spreads sind positiv mit dem Zinsniveau korreliert – ein struktureller Vorteil in Phasen erhöhter Inflation oder restriktiver Geldpolitik.
- **Alternative zu Anleihen** Als marktneutrale Strategie bietet Merger Arbitrage eine renditestarke Ergänzung zu Fixed-Income-Allokationen – ohne Durationsrisiko, mit täglicher Liquidität.

Chancen

- Attraktives Renditepotenzial von Aktien in Übernahmesituationen
- Entwicklung von Aktien in Übernahmesituationen stabiler als der breite Markt
- Mögliche Zusatzerträge durch Einzelwert- und Situationsanalyse und aktives Management
- Konsequente Absicherung von Währungsrisiken

Risiken

- Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat
- Hohe Schwankungsanfälligkeit von Aktien, Kursverluste möglich
- Zeitweise unterdurchschnittliche Entwicklung von Aktien in Übernahmesituationen möglich
- Keine Erfolgsgarantie für Einzelwertanalyse und aktives Management
- Der Einsatz von Derivaten zur Erleichterung bestimmter Anlageverwaltungstechniken, einschließlich des Aufbaus von sowohl "Long"- als auch "synthetischen Short"-Positionen und der Schaffung einer Markthebelwirkung, um das wirtschaftliche Engagement eines Fonds über den Wert seines

"Merger arbitrage is more predictable than general stock market investments. The returns are limited, but so are the risks—if you know what you're doing."

Warren Buffett



Nettovermögens hinaus zu erhöhen, kann dazu führen, dass sich das Gesamtrisikoprofil der Fonds erhöht

- Eine positive Rendite kann nicht garantiert werden. Die Performance eines Merger-Arbitrage-Produkts kann sich unabhängig von allgemeinen Aktienmarkttrends entwickeln, da sowohl positive als auch negative Aktienbewegungen den Gesamtwert beeinflussen können



Informationen zur Veröffentlichung

Herausgeber

Matthias Born

Head of Investments & CIO Equities
Berenberg Wealth & Asset Management

Autor



Leonard Keller
Portfolio Manager
Merger Arbitrage
T.: + 49 89 25 55 12-117
E.: leonard.keller@berenberg.de

Autor



Oliver Scharping
Portfolio Manager
Merger Arbitrage
T.: +49 89 25 55 12-126
E.: oliver.scharping@berenberg.de

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der

persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar/ ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 23.06.2025

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de/
mergerarbitrage@berenberg.com