

Carta de Gestão Leste Event Driven Plus – 2º Trimestre 2018

Performance	2º Trimestre 2018	Ano
Leste Event Driven Plus	+ 7,37%	+ 4,49%
CDI	+ 1,56%	+ 3,18%

O segundo trimestre do ano apresentou continuada volatilidade nos *spreads* de *merger arb* motivada pela menor previsibilidade da atuação da divisão antitruste do *Department of Justice* americano e pela guerra comercial envolvendo os Estados Unidos, China e a União Europeia. Ambos fatores foram causados pela excêntrica gestão Trump e trouxeram uma dinâmica exógena ao comportamento dos *spreads*, que preponderantemente costumam ser influenciados pela evolução de seus processos de aprovações individuais.

Durante o trimestre, o fundo manteve seu portfólio diversificado e seus principais ganhos foram advindos das posições em Monsanto, Time Warner e Aetna. Posições que compunham o portfólio no primeiro trimestre do ano e têm suas narrativas detalhadas individualmente a seguir:

(i) Monsanto | Contribuição de +2,5% ao fundo

Em uma transação complexa sob a ótica concorrencial, que envolveu um pacote de desinvestimentos de diversas unidades para satisfazer as exigências dos órgãos antitruste, as companhias obtiveram todas as aprovações necessárias para a conclusão da aquisição da Monsanto pela Bayer por USD 66 bilhões. O evento resultou na valorização de 9,7% nas ações da Monsanto no trimestre, que negociavam com desconto considerável em razão da declaração feita no mês de março pelo órgão regulador americano, levantando dúvidas quanto ao seu posicionamento.

(ii) Time Warner | Contribuição de +1,7% ao fundo

Após a decisão antitruste de sua aquisição pela AT&T ter sido encaminhada para o judiciário americano, em consequência da tentativa de bloqueio pelo DOJ em novembro do ano passado, o fundo manteve sua posição em Time Warner por entender que o DOJ dificilmente teria sucesso na defesa de sua tese que a união das operações entre as duas empresas, não competidoras, resultaria em danos concorrenciais ao mercado.

No início de junho, a posição trouxe ganhos para o fundo em virtude do sucesso obtido pelas companhias no processo judicial, conseguindo assim a aprovação regulatória para a conclusão da transação. A operação foi liquidada poucos dias após a emblemática aprovação deferida pelo juiz do distrito de Columbia, Richard Leon.

(iii) Aetna | Contribuição de +1,4% ao fundo

Em processo de aquisição pela rede de farmácias americana CVS por USD 69 bilhões, o investimento na posição apresentava dois atrativos para o fundo (i) diversificação do portfólio, por manter-se alheia aos efeitos do *trade war*, visto que as aprovações regulatórias necessárias estão contidas no âmbito americano e (ii) alto potencial de retorno devido ao largo *spread* presente na operação que, apesar da baixa complexidade de aprovação sob a ótica antitruste, se manteve aberto devido à recente atuação severa do DOJ frente às operações envolvendo companhias não concorrentes, conhecidas por “*vertical mergers*”.

Após a vitória da AT&T no judiciário americano, houve uma melhora na percepção do mercado quanto às chances da CVS obter as aprovações regulatórias necessárias para a conclusão da transação, atrelada à expectativa de retorno do *modus operandi* usual do DOJ quanto às análises dos *vertical mergers*, resultando no fechamento do *spread* de Aetna e decorrente ganho para o fundo.

Adicionalmente, o fundo obteve ganhos nas posições em Cavium, Express Scripts e SKY PLC, que continuou a se valorizar ao longo do segundo trimestre em razão da dinâmica de oferta e contraoferta protagonizada pela 21st Century Fox e Comcast. As perdas no período foram concentradas na posição em NXP Semiconductors, que, em meio à atual guerra comercial entre Estados Unidos e China, aguarda a aprovação do órgão regulador chinês para a conclusão de seu processo de aquisição pela americana Qualcomm.

Principais contribuições de performance ao longo do 2º Trimestre

Posição	Adquirente	Estratégia	Região	Contribuição
Monsanto Co	Bayer	Merger Arb	EUA	2,5%
Time Warner	AT&T	Merger Arb	EUA	1,7%
Aetna Inc	CVS Health Corp	Merger Arb	EUA	1,4%
SKY PLC	21st Century Fox, Comcast	Special Situations	Inglaterra	1,2%
Cavium	Marvell Technology	Merger Arb	EUA	1,0%
Express Scripts	Cigna Corp	Merger Arb	EUA	1,0%
NXP Semiconductors	Qualcomm Inc	Merger Arb	EUA	-2,5%