

Carta de Gestão Leste Event Driven – 1º Trimestre 2018

| Performance | 1º Trimestre 2018 | Ano |
|--------------------|-------------------|---------|
| Leste Event Driven | - 0,76% | - 0,76% |
| CDI | + 1,59% | + 1,59% |

Em um trimestre de elevada volatilidade nos spreads de *merger arb*, o fundo Leste Event Driven apresentou resultado de -0,76% no período. Durante o trimestre, o fundo manteve alta diversificação em seu portfólio e teve como principais contribuições para o resultado, os ganhos obtidos nas posições em SKY e em Time Warner, e a perda na posição em Dell Technologies, as quais são exploradas individualmente a seguir.

(i) SKY PLC | Contribuição de +2,9% ao fundo

Em processo de aquisição pela 21st Century Fox por USD 15.7 bilhões, o investimento na posição apresentava atrativo *spread* e baixo *downside*, dado o estágio final do processo de obtenção das aprovações regulatórias necessárias e ao fato dos resultados operacionais serem positivamente afetados pela renovação dos termos de transmissão da *Premier League* em termos atraentes. Neste período, a Comcast anunciou uma contraoferta pela SKY em valor 16% superior ao ofertado originalmente, proporcionando ganhos para o fundo.

Mantemos posição investida em SKY por acreditarmos que a 21st Century Fox poderá incrementar o valor de sua oferta, por entendermos que o valor gerado pela sinergia de ambas operações seja mais relevante para a 21st Century Fox do que para seu concorrente neste processo de aquisição.

(ii) Time Warner | Contribuição de +0,08% ao fundo

Após terem sido negativamente impactadas em novembro do ano passado, as ações da Time Warner apresentaram valorização ao longo do primeiro trimestre do ano, devido às notícias favoráveis que foram divulgadas ao longo do processo de análise pelo judiciário americano, que deverá se estender até meados do segundo trimestre do ano.

Permanecemos com a exposição em Time Warner por conta da percepção favorável quanto à obtenção da aprovação necessária para a conclusão do *deal*, aliada ao significativo *spread* contido entre o valor de suas ações no mercado vs. o valor ofertado pela AT&T.

(iii) Dell Technologies x VMware | Contribuição de -3,9% ao fundo

Após a aquisição da EMC Corp pela Dell, a companhia resultante emitiu uma classe de ações (*tracking stocks*) com o objetivo de seguir a performance econômica da participação detida pela Dell na VMware. As ações foram listadas na bolsa de Nova Iorque (NYSE) em 2016 e utilizadas como parte de pagamento aos antigos acionistas da EMC Corp.

O fundo estava posicionado visando capturar o spread existente entre as *tracking stocks* e a VMware, cujo desconto oferecido pelo mercado era de aproximadamente 35%.

Em janeiro, foram divulgadas notícias que a Dell estaria buscando alternativas para reduzir seus índices de alavancagem, considerados elevados por ter se alavancado para o *management buyout* realizado em 2013. De acordo com as informações divulgadas, eram consideradas as possibilidades de aquisição dos 18% remanescentes da VMware (em *free float*), além de IPO de toda a Dell.

A possibilidade de aquisição das ações de VMware, o que viria acompanhado de um prêmio em relação ao preço de mercado, motivou os diversos *hedge funds* que estavam posicionados neste mesmo spread a se desfazerem de suas posições vendidas, por meio de recompra do papel. O mercado sofreu um *short squeeze*, fazendo com que os papéis da VMware encerrassem a sessão com valorização de 8,99% no dia.

Dada a ausência de visibilidade quanto ao rumo que seria seguido pela Dell, ainda que resultasse em perda para o fundo, optamos por nos desfazer integralmente da posição.

Além das principais contribuições acima descritas, o fundo vivenciou um movimento de abertura significativa dos demais spreads investidos, principalmente em decorrência do processo de *trade war* envolvendo os Estados Unidos, China e a União Europeia que se intensificou ao longo do período e da preocupação do mercado em relação ao nível de severidade exigido pelo DOJ nos processos de aprovação. Como resultado destes fatores, o portfólio atualmente se encontra composto por posições que apresentam altos spreads, aliados a um curto *duration*, razão pela qual nos mantemos otimistas com o potencial de retorno do fundo e desta estratégia ao longo dos próximos trimestres.

Principais contribuições de performance ao longo do 1º Trimestre

| Posição | Adquirente | Estratégia | Região | Atribuição |
|--------------------|---------------------------|--------------------------------|------------|------------|
| SKY PLC | 21st Century Fox, Comcast | Merger Arb, Special Situations | Inglaterra | 2,9% |
| Time Warner | AT&T | Merger Arb | EUA | 0,8% |
| Scripps Networks | Discovery Comm. | Merger Arb | EUA | 0,2% |
| Worldpay | Vantiv | Merger Arb | Inglaterra | 0,1% |
| NXP Semiconductors | Qualcomm Inc | Merger Arb | EUA | -0,3% |
| Akorn Inc | Fresenius SE | Merger Arb | EUA | -0,5% |
| Express Scripts | Cigna Corp | Merger Arb | EUA | -0,8% |
| Dell/VMware | - | Special Situations | EUA | -3,9% |