

Relatório de Gestão – Fev/19

Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% FEV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,06	2,54	6,47	284,83
VS. CDI	-	244,02	100,92	108,38

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,50	1,06	6,25	278,70
Trading	0,05	1,30	2,30	57,27
Long/Short	0,02	0,17	0,02	0,81
Stock Picking (best ideas)	-0,47	0,39	-0,06	12,02
Custos	-0,15	-0,38	-2,05	-63,97
Total	-0,06	2,54	6,47	284,83

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% FEV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-0,32	4,17	8,04	61,34
VS. CDI	-	401,25	125,38	116,36

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,50	1,07	6,16	54,42
Trading	0,09	2,60	4,51	18,36
Long/Short	0,04	0,33	0,04	0,44
Stock Picking (best ideas)	-0,92	0,78	-0,06	3,15
Custos	-0,03	-0,62	-2,62	-15,02
Total	-0,32	4,17	8,04	61,34

início: 30/12/2014

No mês de fevereiro/19, o Rio Arbitragem FIM obteve perda nominal de 0,06%. Já o Rio Absoluto FIM (mesma estratégia do Rio Arbitragem FIM com 2 vezes as exposições) obteve perda de 0,32%. Seguem as nossas estratégias para os mesmos:

Trading:

O mês em análise foi marcado pelo aumento de volatilidade nos ativos domésticos. Mesmo após a apresentação da proposta da reforma da previdência por parte do governo, ocorreu certa realização nos preços de nosso mercado acionário no acumulado do período. O fluxo de saída de investidores estrangeiros, que já está negativo no ano, ajudou a pressionar os preços da Bolsa. Acreditamos que

essa realização está ligada às dificuldades que o governo vai enfrentar na articulação política para a aprovação da reforma. Além disso, existe a incerteza em relação à “taxa de desidratação” da mesma, ou seja, quais pontos apresentados serão de fato aprovados, e qual será a economia resultante de todo o processo. Do ganho fiscal próximo de R\$ 1,2 trilhão originalmente esperado para o período 2020/ 2029, acreditamos na aprovação de uma reforma com benefício final na faixa de R\$ 600 a 800 bilhões.

Permanecemos ao longo de todo o mês com uma posição comprada no índice futuro do Ibovespa, que variou de tamanho de acordo com as notícias diárias. Essa estratégia apresentou perda de **0,20%** para o Rio Arbitragem e de **0,40%** para o Rio Absoluto.

Além disso, conforme comentado durante o mês de janeiro, seguimos otimistas com o case de Petrobras para este exercício. O foco da administração na redução de seu endividamento e na venda de ativos fora de seu *core-business*, continua sendo muito bem recebido pelo mercado. O cenário é também bastante promissor para o setor a partir de 2019, devido à expectativa de arrecadação de até R\$ 100 bilhões por parte do Governo através dos futuros leilões do pré-sal.

Sendo assim, mantivemos também no período uma posição comprada nas carteiras em ações e opções de Petrobrás PN. Devido à alta de PETR4 de 5,79%, esta operação gerou ganhos de **0,23%** para o Rio Arbitragem e de **0,45%** para o Rio Absoluto no mês.

Long x Short:

A estratégia em questão apresentou pequeno ganho durante o mês de fevereiro, o que pode ser visualizado nas tabelas da pág.1. O retorno positivo foi basicamente advindo de um par na sub-estratégia “classe de ações”. Permanecemos ao longo do mês com uma posição comprada em Petrobrás PN e outra vendida em Petrobrás ON, devido ao prêmio com que a classe ordinária vinha sendo negociada em relação à classe preferencial (entre 13% e 16% no período).

No nosso entendimento, este alto prêmio não vinha fazendo sentido, dado que as ações PN devem continuar a se beneficiar no curto prazo de um dividendo mínimo, diferentemente do caso dos papéis ordinários. Estes últimos ainda dependem do crescimento de lucros da empresa para também obterem o referido benefício, o que só deve acontecer com relevância no médio prazo.

Stock Picking:

Na esteira da realização da bolsa comentada na estratégia trading, nossas posições de carregamento na carteira de *stock picking* apresentaram perdas. As principais contribuições negativas foram Via Varejo

ON, que gerou perda de **0,28%** para o Rio Arbitragem e de **0,56%** para o Rio Absoluto e Banco Inter PN, que contribuiu negativamente com **0,21%** e **0,39%** para os fundos, respectivamente.

A Via Varejo é a operadora das Casas Bahia e do Ponto Frio, marcas tradicionais do Brasil. Com a tendência secular de migração do varejo físico para o *online*, o ambiente competitivo no setor se acirrou bastante e a Via Varejo não conseguiu acompanhar os principais *players*, mesmo com infraestrutura capilarizada (por exemplo: 26 centros de distribuição). Acreditamos que essa pressão competitiva associada a um *management* com execução abaixo da média além de um histórico recente de decisões equivocadas, foram os grandes responsáveis pela queda abrupta ocorrida com suas ações ao longo dos últimos 12 meses.

Em nossa avaliação, o desconto atual entre seu valor de mercado e seu valor justo parece excessivo e optamos pelo investimento em Via Varejo ON. A posição de caixa líquido da empresa (aproximadamente R\$ 2,7 Bi) também nos dá confiança na solidez do balanço. Em fevereiro, o controlador (GPA) anunciou a venda de mais um *stake* relevante da Via Varejo a mercado, o que contribuiu para a queda de 23,67% de suas ações no mês. Importante destacar que no ano de 2019 a rentabilidade ainda é positiva (+4,33%).

Sobre o Banco Inter, recomendamos a leitura de nossas cartas anteriores, em especial a de agosto de 2018, em que abordamos com detalhes nosso estudo, assim como os riscos envolvidos do investimento em uma fintech.

As cartas anteriores estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.