

## Relatório de Gestão – Jul/19

### Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	3,16	8,86	9,48	308,57
VS. CDI	556,63	242,12	149,40	113,36
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,58	3,76	6,32	288,84
Trading	0,58	1,50	0,48	58,02
Long/Short	0,01	0,28	0,36	1,23
Stock Picking (best ideas)	2,72	5,25	5,05	30,25
Custos	-0,73	-1,93	-2,73	-69,77
<b>Total</b>	<b>3,16</b>	<b>8,86</b>	<b>9,48</b>	<b>308,57</b>

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	5,56	14,32	13,52	77,06
VS. CDI	979,01	391,30	213,10	136,13
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% JUL/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,59	3,85	6,34	58,75
Trading	1,13	3,00	0,86	18,98
Long/Short	0,02	0,56	0,71	0,78
Stock Picking (best ideas)	5,31	10,50	9,96	18,21
Custos	-1,50	-3,58	-4,36	-19,65
<b>Total</b>	<b>5,56</b>	<b>14,32</b>	<b>13,52</b>	<b>77,06</b>

início: 30/12/2014

Durante o mês de julho/19 o Rio Arbitragem FIM obteve valorização nominal de 3,16%, alcançando uma rentabilidade de **8,86%** no acumulado do ano (242,1% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM apresentou ganho de 5,56% no mês e de **14,32%** em 2019 (391,3% do CDI).

No período em análise, a bolsa brasileira apresentou leve valorização (+0,84%), com a votação do texto da Reforma da Previdência ocorrendo em 1º turno ainda durante a primeira quinzena do mês, antes do recesso do Congresso. A economia fiscal esperada situou-se na faixa de R\$ 930 bilhões para um

período de dez anos, número que foi muito bem recebido pelo mercado. Durante o início do mês de agosto, a Câmara já aprovou a reforma em 2º turno sem mudanças, com o consequente encaminhamento do texto final para a análise do Senado. Da mesma forma, não deverão ocorrer surpresas negativas nesta etapa, existindo inclusive a possibilidade de que o Senado encaminhe uma nova PEC em paralelo ao processo atual, onde seria incluída a reforma da previdência dos estados e municípios. Esta nova redução fiscal, da ordem de R\$ 350 bilhões para a próxima década, não está precificada pelo mercado e poderia gerar uma nova onda de valorização em nossos ativos de risco, especialmente no caso das ações das empresas brasileiras.

Externamente, os investidores acompanharam por mais um mês o desenrolar das negociações entre EUA e China com relação ao comércio mundial e suas consequências para a desaceleração global. O cenário atual contempla um momento de políticas monetárias de maior liquidez por parte dos Bancos Centrais do 1º mundo e juros baixos por um período prolongado.

Quanto aos juros internos, em função de nossas expectativas de inflação controlada para o curto e médio prazo, novos cortes de juros deverão ocorrer nas próximas reuniões do COPOM, assim como já ocorrido durante o último dia de julho, onde o mesmo reduziu nossa taxa básica em 0,5% (de 6,5% para 6,0% a.a.).

Nosso cenário segue bastante construtivo para o Brasil, com a aprovação da reforma da previdência sendo o primeiro passo para uma agenda positiva de crescimento econômico, onde se destaca a efetivação de um pesado cronograma de privatizações visando reduzir o tamanho do Estado, além da tão falada reforma tributária, entre outras.

Desta forma, os fundos multimercados em análise seguem posicionados em ativos de bolsa para os próximos meses, onde entendemos que variações mais bruscas em suas cotas diárias poderão fazer parte da estratégia de retorno esperada para o médio prazo. Inclusive, temos atingido ao longo deste ano um nível de acerto bem interessante em nossos cases de investimento, o que pode ser comprovado pela rentabilidade obtida em 2019 pelos fundos em questão. Como exemplo, somente em julho nossa carteira *stock picking* obteve retornos de **2,72%** e de **5,31%** para o Rio Arbitragem FIM e para o Rio Absoluto FIM, respectivamente.

Esta estratégia tem sido a maior geradora de retorno para os fundos citados acima ao longo dos últimos 12 meses, e consiste basicamente na montagem de uma carteira de ações de empresas que possuem participação relevante em nosso fundo de renda variável (Rio Ações FIA). Especificamente nesta carta voltaremos a comentar um de nossos principais cases de investimento, tendo sido o responsável pela maior parte da geração de alfa durante o mês de julho: **Banco Inter**.

Suas ações apresentaram valorização de 62,0% no período e acumulam ganhos de 157,6% somente em 2019. Conforme já detalhamos em diversas cartas mensais desde o último trimestre de 2018, época em

que montamos posição nesta tese de investimento, a gestão do Banco Inter tem obtido grande sucesso na aquisição de uma base crescente de clientes a um custo cada vez menor. Investimentos consistentes em marketing vêm gerando um número cada vez maior de usuários satisfeitos com a utilização de sua plataforma digital, o que acaba por ocasionar um segundo retorno, onde os mesmos indicam o banco via redes sociais para novos entrantes. Acreditamos que o risco da instituição não conseguir monetizar esta base de clientes está se dissipando a cada trimestre, o que reforça nossa teoria de que o banco em análise vive um processo de disrupção em seu nicho de atuação e caminha para ser um dos vencedores em um novo ecossistema de *fintechs* a ser cada vez mais explorado no Brasil.

O Inter ultrapassou a marca de 2,5 milhões de correntistas digitais ao final do 2º tri/19, quase 4 vezes a base existente um ano antes. Somente em junho, foram abertas mais de 10 mil contas por dia útil. A monetização de seus negócios segue firme, com 244 mil clientes ativos em sua plataforma aberta de serviços e forte crescimento na originação de crédito, seja consignado ou imobiliário, entre outros.

A instituição financeira levantou R\$ 1,25 bilhão em uma oferta primária de ações ao final do mês de julho. Deste montante, R\$ 760 milhões foram adquiridos pelo Softbank, que passa a deter 8,1% do capital do banco, sendo a 1ª injeção de capital do gigante grupo japonês em uma companhia brasileira listada em bolsa. Os recursos serão utilizados para incrementar suas operações de crédito, além de investimentos em tecnologia, novos produtos e aquisições estratégicas.

Mas vale comentar algo de bastante relevância que ocorreu ao longo do mês de julho. Além de um processo de desdobramento na proporção de 1 para 6 ações realizado no início do período, a instituição passou a negociar *units* do banco, na proporção de 1 ação ON e 2 ações PN's para cada *unit*. O controlador deu aos acionistas minoritários o direito de converter, a cada 3 ações PN's detidas, 1 ação PN em ON, com a consequente unitização de cada lote de 3 ações em uma unit (1 ação ON e 2 ações PN). Por ser uma operação com alinhamento total entre controladores e minoritários, já que era facultada a troca de ações preferenciais por ações do grupo de controle na mesma proporção, realizamos o processo da unitização para toda nossa posição no papel.

Já ao longo da segunda quinzena de julho e após a finalização deste processo, as *units* e as ações ordinárias do grupo passaram a ser negociadas em bolsa, assim como já ocorria com suas ações preferenciais. E o que mais chamou atenção durante os dois primeiros dias de negócios destes novos ativos, foi a expressiva valorização dos papéis ordinários do grupo. Especificamente em 22 de julho, BIDI ON chegou a apresentar alta de 300%, superando R\$ 115, quando seu valor correto em bolsa deveria corresponder a algo próximo de R\$ 14,40. Provavelmente investidores venderam o papel acreditando em seu retorno ao valor justo ao longo do próprio pregão ou do pregão subsequente. Entretanto, a venda a descoberto de BIDI3 sem que existissem doadores de aluguel no mercado foi levando a um movimento de *short squeeze* nestas ações, onde investidores "pessoa física" foram obrigados pela área de risco de suas corretoras a recomprar compulsoriamente estas ações em bolsa, encerrando o investimento de forma obrigatória.

Isto porque não existia muita disponibilidade destas ações no mercado, dado que apenas os controladores do Banco e os acionistas detentores da unit (BIDI11) possuíam este ativo. No caso dos minoritários que optaram pela conversão em units (nosso caso), existia a possibilidade de cancelar este pacote de ativos mediante solicitação junto ao emissor, desmembrando cada um destes pacotes em uma ação ON e duas ações PN, e assim, passar a negociá-las em bolsa.

Somente como exemplo, no fechamento do dia 22 de julho, a unit do Banco Inter encerrou o pregão cotada a R\$ 43,2, sua ação ON a R\$ 37,0 e sua ação PN a R\$ 13,76. Por simples arbitragem, ao realizar a separação dos ativos, gerava-se automaticamente um enorme ganho financeiro na operação, dado que o valor de R\$ 43,2 transformava-se de imediato em R\$ 64,52 (valor de uma ação ON + duas ações PN), representando um ganho de quase 50% sobre toda a posição existente em units do Banco Inter nos fundos em questão.

Desde a 1ª hora de negociação de BIDI ON em bolsa percebemos a distorção e enviamos ao administrador de nossos fundos, documento solicitando o desmembramento das units. Assim, ao longo do pregão subsequente fomos realizando a venda das ações ordinárias e preferenciais e recomprando as units no mercado, de forma a nos apropriar deste relevante ganho financeiro. Além disso, este prêmio existente entre as classes de ações do banco demorou vários dias para deixar de acontecer, de forma que realizamos o mesmo procedimento citado neste parágrafo por mais de uma vez até a completa extinção do referido ágio. Em vários anos de mercado, dificilmente pôde-se vislumbrar uma arbitragem como esta, de tamanha magnitude e duração.

Para ter-se uma noção destes ganhos ao longo de julho, o Rio Arbitragem obteve um retorno total de **2,27%** somente com as ações de Banco Inter (ON's, PN's e Units), sendo **0,99%** advindo de posições direcionais e **1,28%** advindo do processo de arbitragem comentado anteriormente. Da mesma forma, o Rio Absoluto apresentou um ganho total de **4,41%**, sendo **1,98%** o resultado das posições direcionais e **2,43%** o retorno obtido com a referida arbitragem.

Para o mês de agosto seguimos comprados nas ações do grupo, pois entendemos que o processo de transformação digital vivenciado por nosso sistema bancário ainda encontra-se em estágio inicial de implementação. Neste sentido, Banco Inter segue posicionado na dianteira deste movimento de captura de clientes que buscam um número cada vez maior de possibilidades de negócios, a custos cada vez mais baixos.

Nossas cartas de meses anteriores encontram-se disponíveis no site: [www.riogestao.com.br](http://www.riogestao.com.br).

**Atenciosamente,**

**Equipe Rio Gestão de Recursos.**