

Relatório de Gestão – Mai/18

Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,47	1,89	5,93	264,93
VS. CDI	-	71,56	76,91	107,56

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	2,64	7,76	261,20
Trading	0,09	1,92	1,92	54,95
Long/Short	-0,16	-0,33	-0,37	-0,33
Stock Picking (best ideas)	-0,76	-1,53	-1,32	7,28
Custos	-0,15	-0,82	-2,05	-58,17
Total	-0,47	1,89	5,93	264,93

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,30	1,80	5,82	50,47
VS. CDI	-	68,00	75,54	110,23

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAI/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,51	2,64	7,77	47,14
Trading	0,19	3,85	3,83	16,43
Long/Short	-0,30	-0,66	-0,73	-0,49
Stock Picking (best ideas)	-1,51	-3,05	-2,64	-0,76
Custos	-0,19	-0,98	-2,41	-11,85
Total	-1,30	1,80	5,82	50,47

início: 30/12/2014

No mês de maio/18, o Rio Arbitragem FIM obteve rentabilidade de -0,47%. Já o fundo Rio Absoluto FIM (mesma estratégia do Rio Arbitragem FIM com 2 vezes as exposições) obteve retorno de -1,30%.

Seguem as nossas estratégias para os fundos:

Long x Short: O par comprado em BRAP4 e vendido em VALE3 foi o responsável pela perda da estratégia no período. A cotação da Bradespar sofreu fortemente no mês com a homologação de um

laudo pericial fixando uma indenização à Elétron (vinculado ao banco Opportunity) no valor de R\$ 4 bilhões. Com a divulgação da notícia, reduzimos boa parte desta posição com o objetivo de proteger a rentabilidade dos fundos. A Bradespar e os fundos de pensão que compõem a LITEL, pertencentes ao bloco de controle da Vale, estão recorrendo da decisão, ainda sem prazo final para sua definição.

Esta forte queda tornou o *spread* entre BRAP4 e VALE3 ainda mais atrativo do que antes da decisão parcial da Justiça, atingindo níveis sem qualquer fundamento. Com isso, voltamos a aumentar a posição no mesmo ao final do mês de maio.

Stock Picking: A estratégia foi negativamente impactada pela forte correção do mercado acionário no mês. Conseguimos proteger a carteira através da venda de metade das posições compradas. Além disso, a posição em uma empresa com receita no exterior, *hedge* da estratégia, obteve forte valorização no período dada a desvalorização do real.

Esta estratégia é composta por uma cesta de ações que apresentava exposição de 3,9% do PL no Rio Arbitragem FIM e 7,7% do PL no Rio Absoluto FIM, no fechamento do mês.

Trading: O ganho da estratégia no mês foi fortemente influenciado pela posição tática comprada em PETR4. Entendíamos que a política de reajuste de preços adotada pela companhia traria um resultado bem positivo para os números relativos ao 1º tri/2018. Montamos uma posição de curto prazo para capturar a alta do papel, com 3% e 6% do PL para o fundo Rio Arbitragem FIM e Rio Absoluto FIM, respectivamente. Liquidamos a posição após a mesma capturar uma alta de 9%, dado que o mercado interpretou de maneira positiva o resultado obtido pela empresa no trimestre.

No relatório de abril, citamos o case de Eletropaulo ON como o grande destaque de nossa carteira ao longo deste ano. Até a venda final de nossa participação na companhia em 04 de junho, sua valorização acumulada em 2018 foi equivalente a 176,6%. Conforme já comentado, tanto empresas nacionais quanto internacionais mostraram interesse na aquisição de seu controle acionário em função da importância de seu mercado de atuação, concentrado na região nobre de São Paulo. Após sucessivos *bids*, a disputa ficou concentrada entre Neoenergia e Enel, onde esta última acabou sendo a vencedora da concorrência para o fechamento de capital da Eletropaulo, ao preço de R\$ 45,22/ ação. O elevadíssimo valor ofertado pelo grupo italiano, dono de vários outros ativos no setor de energia brasileiro, mostra o grande potencial existente para a obtenção de sinergias e crescimento de resultados ao longo da próxima década.

Em outras palavras, para entender o alto valor pago é fundamental analisar a capacidade dos grandes grupos extraírem eficiência em seus ativos. Como exemplo, se comparamos a geração de caixa operacional por MWH entre diversas empresas de distribuição nacionais, veremos que o potencial de melhora é realmente enorme. Enquanto essa medida em companhias privadas de grande qualidade situa-se na faixa de R\$ 93/ MWH (caso de Energisa) a R\$ 112/ MWH (caso de Equatorial), na

Eletropaulo este múltiplo situa-se atualmente apenas em torno de R\$ 25/ MWH. No caso da Coelce, já pertencente à Enel, a eficiência encontra-se hoje em dia na faixa de R\$ 69/ MWH.

Atualmente, nosso posicionamento no fundo migrou de Eletropaulo ON para Cemig PN e Energias do Brasil ON, ativos com grande assimetria de valorização em bolsa para o médio prazo. Como exemplo, a parte de distribuição da Cemig tem uma eficiência de apenas R\$ 19/ MWH, o que mostra uma enorme possibilidade de crescimento de lucros no caso de uma mudança estrutural em sua gestão. O apetite de investidores estrangeiros demonstrado recentemente pelo setor elétrico e por sua consolidação deve ganhar força nos próximos anos. A necessidade da União e dos estados em reduzir seus déficits fiscais e modernizar o segmento corrobora para este movimento.

Por possuírem resultados operacionais mais previsíveis, dividendos recorrentes e menor oscilação de demanda, as empresas de energia são apostas de investimento consideradas defensivas, principalmente em um momento de maior volatilidade prevista para os mercados de curto prazo. Ao mesmo tempo, podem rapidamente apresentar elevadas valorizações em bolsa, dado que encontram-se em muitos casos, bem mal precificadas pelo mercado no momento atual.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.