

Relatório de Gestão – Abr/19

Fundos Multimercados – Trading

Trading				
FUNDO	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	0,59	4,35	6,81	291,63
VS. CDI	113,36	213,23	107,43	109,48

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,52	2,09	6,34	282,55
Trading	-0,22	1,15	0,57	56,70
Long/Short	-0,03	0,14	0,13	0,71
Stock Picking (best ideas)	0,50	1,75	1,92	17,13
Custos	-0,18	-0,78	-2,14	-65,46
Total	0,59	4,35	6,81	291,63

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	0,75	6,82	8,52	65,47
VS. CDI	145,55	334,24	134,30	120,72

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% ABR/19	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,52	2,12	6,34	56,06
Trading	-0,41	2,32	1,17	17,93
Long/Short	-0,07	0,28	0,26	0,36
Stock Picking (best ideas)	1,00	3,53	3,85	7,41
Custos	-0,29	-1,44	-3,10	-16,30
Total	0,75	6,82	8,52	65,47

início: 30/12/2014

Em abril/19 o Rio Arbitragem FIM obteve valorização nominal de 0,59% alcançando uma rentabilidade de 4,35% no acumulado do ano (213,2% do CDI). Já o Rio Absoluto FIM (mesma estratégia, porém com duas vezes as exposições) apresentou ganhos de 0,75% no mês e de 6,82% em 2019 (334,2% do CDI).

Apesar da pequena alta de 0,98% no fechamento de abril, o índice Bovespa apresentou forte variação entre sua máxima e mínima durante o período. A preocupação do governo de que uma alta no preço do diesel pudesse resultar em uma nova greve dos caminhoneiros, reacendeu o temor do mercado quanto à possibilidade de uma nova crise econômica nos moldes da ocorrida em maio de 2018.

Entretanto, após uma rápida resposta do governo em atender algumas das demandas dos caminhoneiros, principalmente com relação à correção do valor mínimo do frete, foi possível, pelo menos no curto prazo, reduzir este risco e permitir que a Petrobras reajustasse o preço do diesel de acordo com a alta do petróleo no mercado internacional.

Estamos seguindo a mesma estratégia adotada desde o final de 2018, com operações no mercado acionário que buscam retorno em um cenário construtivo para o Brasil. Porém, à medida que nos aproximamos da votação da reforma da previdência no Congresso, prevista para ocorrer a partir do mês de julho, aumentamos a nossa cautela com posições direcionais e estamos mais ativos para as oportunidades de curto prazo. Nosso entendimento é que neste ambiente de volatilidade o comportamento do preço dos ativos pode mudar bruscamente em função de notícias advindas principalmente do ambiente político. Desta forma, a estratégia *trading* adotada pelos fundos em análise continuará sendo um importante componente para a travessia durante este período de volatilidade elevada.

Trading:

Decidimos encerrar no período nossa posição comprada em Petrobras, apesar de ainda construtivos para a empresa por conta de diversos fatores positivos. Entre eles, destaca-se a finalização do processo de indenização à companhia relativa à cessão onerosa, a estratégia de venda de diversos de seus ativos como forma de reduzir seu endividamento no médio prazo e o provável crescimento de sua produção de óleo para o longo prazo. Entretanto, o risco de governança na Petrobras aumentou consideravelmente após o reajuste do diesel sofrer interferência por parte do Presidente Jair Bolsonaro para em seguida ser oficialmente autorizado. A preocupação com a greve dos caminhoneiros é o principal fator de risco para o curto prazo, pois caso o preço do barril de petróleo continue a subir no mercado externo, a companhia poderá sofrer novas pressões internas para retardar o reajuste do diesel, penalizando desta forma seu resultado operacional.

Dentro do resultado negativo da estratégia no período, grande parte da perda foi advinda da posição comprada em Petrobras PN até o encerramento da posição, dada a *performance* ruim desta ação quando da interferência do governo no reajuste do diesel (0,18% de perda para o Rio Arbitragem e 0,35% de perda para o Rio Absoluto).

Long x Short:

As operações de *long/ short* apresentaram resultado levemente negativo durante abril. Pequenos ganhos em algumas sub-estratégias foram anulados pela operação intra-setorial no segmento de saneamento

(Compra de Sanepar Unit com Venda de Copasa ON), que apresentou perdas de 0,08% para o Rio Arbitragem e de 0,16% para o Rio Absoluto.

Continuamos posicionados neste par, pois somos otimistas com o crescimento da geração de caixa de Sanepar ao longo deste exercício. Recentemente foi autorizado um reajuste tarifário em percentual bem acima da inflação anual, dado que parte de um diferimento antigo também foi homologado pela agência reguladora do setor. Acreditamos que a partir de sua efetivação, ainda não divulgada pela empresa, os papéis de Sanepar apresentarão comportamento positivo, devido ao impacto relevante em seus resultados operacionais futuros. Por *valuation*, Sanepar apresenta potencial de valorização bem superior ao de Copasa, além de múltiplos de mercado mais descontados.

Stock Picking:

A geração de *alfa* no período em análise foi totalmente advinda de nossa carteira *stock picking*. Durante mais um mês, o grande destaque de ganho decorreu de nossa posição em ações de Banco Inter PN, que apresentou valorização de 22,6% ao longo do mês de abril, gerando ganhos de 0,49% para o Rio Arbitragem e de 0,98% para o Rio Absoluto.

Com relação ao desempenho das ações do Banco Inter no mês e ao longo deste exercício (+68,9%), convidamos os leitores para acessarem nossas cartas de gestão de meses anteriores, onde temos atualizado a maturação deste *case* de investimento desde o segundo semestre de 2018, quando nos posicionamos na empresa.

De forma sucinta, podemos concluir que os investimentos em marketing estão permitindo que o banco adquira clientes a um custo cada vez menor, e mais importante ainda, o efeito de rede gerado pelo número cada vez maior de usuários satisfeitos com a utilização desta plataforma digital acaba por ocasionar um segundo retorno, onde estes mesmos clientes indicam o banco no “boca a boca” ou via redes sociais.

Também acreditamos que o risco da instituição não conseguir monetizar sua base de clientes está sendo dissipado a cada trimestre, o que reforça nossa tese de que o Banco Inter tende a estar vivendo um processo de disrupção no nicho de bancos digitais, onde vem se destacando como um dos vencedores em um ecossistema de *fintechs* a ser cada vez mais explorado no Brasil.

Nossas cartas de meses anteriores estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.