

**Delos FIA: +4,44%**

O Fundo acumulou bom desempenho ao longo do mês e a rentabilidade foi acima do índice Bovespa, que se valorizou 1,79%.

Muitos investidores ainda se questionam se, com a bolsa próxima dos 70.000 pontos, ainda é possível encontrar empresas com alto potencial de valorização: na nossa avaliação, sim. O crescimento esperado nos resultados das empresas nos levam a crer que as companhias estão sendo negociadas a valores depreciados, e que o nosso retorno esperado é acima da renda fixa e do custo do capital.

O histórico de performance do Fundo Delos acima do índice Bovespa em 2008, 2009, 2010 e neste início de 2011 não é garantia de retornos futuros, é recomendada ao investidor a leitura do prospecto ao aplicar seus recursos.

Incluimos na carteira do fundo ao longo das últimas semanas a Ferbasa, empresa que produz ferro-cromo e ferro-silício, minério essencial na produção de aço inoxidável. Além do forte crescimento esperado no volume de vendas para os próximos anos, a principal variável é o preço da commodity, que foi negociada com aumento para o segundo trimestre. O principal produtor deste insumo é a África do Sul, que produz aproximadamente 45% de toda a produção mundial. O processo produtivo é intensivo em energia, e além dos problemas locais com a chuva, o aumento do preço é mais do que necessário para remunerar os produtores. A Ferbasa conta também com quase R\$ 400 milhões em caixa aplicado, que além de contribuir com receitas financeiras, é mais do que necessário para acompanhar o plano de expansão da produção de ferro-silício. O valor que a companhia negocia é muito abaixo se comparado ao das principais mineradoras e siderúrgicas mais conhecidas pelo mercado, nossa expectativa é de que o lucro da companhia possa crescer entre 30 e 40% neste ano de 2011.

Outra empresa que o fundo está investido é a EMAE (Empresa Metropolitana de Água e Energia). Uma empresa que tem um patrimônio líquido de R\$ 812 mi e um valor de mercado de R\$ 271 mi, não possui dívida, gera grande quantidade de energia através de sua Usina de Cubatão (Henry Borden) e atualmente vende a energia a preços muito baixos. Esperamos que a partir do final de 2012 os contratos se renovem e ela, além de poder triplicar sua produção em parceria com a iniciativa privada, deverá corrigir a defasagem nas tarifas. Outro fato interessante é o arrendamento da usina de Piratininga para a Petrobrás. O contrato de

arrendamento trazido a valor presente é superior ao valor de mercado da empresa, ou seja, o valor a receber da Petrobrás é maior do que o valor de mercado da empresa, sem falar de PCHs que entrarão em operação nos próximos anos, como a PCH de (Rasgão e Porto Goes), que deverão incrementar a receita da companhia.

Estamos participando de um movimento que visa preservar os interesses dos acionistas minoritários na companhia, com reclamação formal perante aos órgãos reguladores, reportagem do jornal Brasil Econômico – capa + página 37- com o intuito de fiscalizar e protestar com a falta de definição do Estado de São Paulo e da Sabesp quanto ao futuro da companhia. [http://www.brasileconomico.com.br/epaper/contents/BE\\_2011-03-15.pdf](http://www.brasileconomico.com.br/epaper/contents/BE_2011-03-15.pdf). (pag. 37)

A Sabesp já manifestou em 2008, fato relevante que demonstrava interesse em adquirir ou incorporar a EMAE, cujo valor patrimonial por ação se situa próximo a R\$ 22 /ação. A Sabesp retira hoje 18.000 litros/segundo de água dos reservatórios da EMAE através da represa Billings e Guarapiranga e acaba não pagando por isso, 101 MW/hora pode gerar uma receita adicional de mais de R\$ 120 milhões/ano para os acionistas da EMAE, aproximadamente 50% da cotação atual em bolsa.

Como a companhia precisa de recursos para investir, foi anunciada a intenção do Estado de injetar R\$ 295 Mi de Reais na empresa através de um aumento de capital futuro. Independente do destino da companhia (venda, incorporação ou crescimento próprio), acreditamos que o valor justo para as ações da companhia é muito acima do atual. Continuamos acompanhando o investimento de perto.

Atenciosamente,  
Delos Asset

