

Orbe Value FIC FIA

Relatório Trimestral - 2º Trimestre 2013

"He that can have patience can have what he will" - Benjamin Franklin

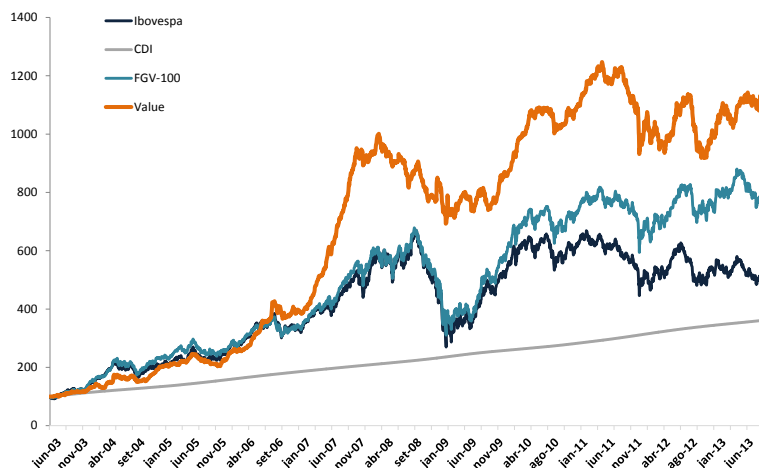
"People think in herds; it will be seen that they go mad in herds, while they only recover their senses slowly, and one by one." - Charles Mackay; Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds

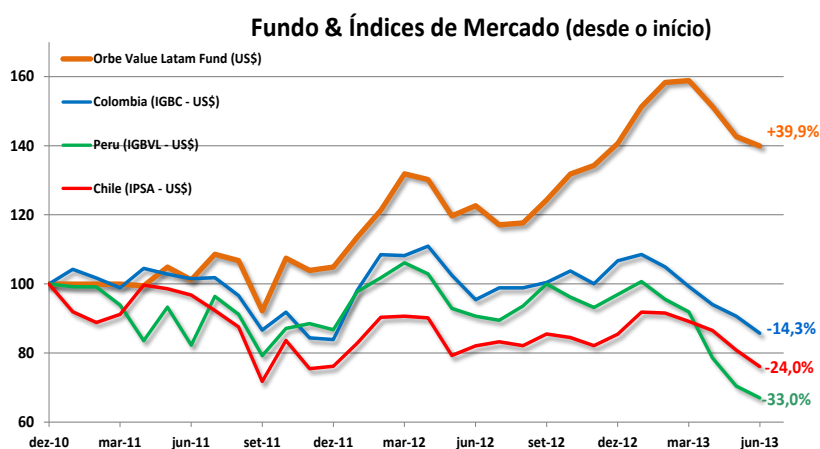
Quando os movimentos das cotações das ações guardam pouca relação com a subjacente realidade econômica dos negócios das empresas, e se movem apenas em razão de nervosismo e de deslocamentos temporários de capitais, é o melhor momento possível para o investidor de longo prazo aproveitar.

O segundo trimestre do ano acabou em tom bem mais negro do que o primeiro. A união do ambiente macro ruim do Brasil, com a piora de humor em relação aos países "emergentes" levou a fortes vendas de ativos por aqui. E não foi diferente no resto da América Latina e outros mercados pelo mundo.

Com a deterioração do ambiente, nossa cota do Orbe Value devolveu os ganhos do primeiro trimestre, com queda de -9,7% no trimestre e -4,6% no acumulado do ano. Ainda assim muito melhor do que foi visto ao nosso redor - o Ibovespa caiu -15,8% no trimestre e agora -22% no ano, e o FGV-100 -12,6% no trimestre e -18,3% no ano.

O Value Latam, que desde Maio é parte integrante do portfólio do Orbe Value, com cerca de 10%, dentro do limite legal atual, também devolveu sua alta anterior no ano, mais especificamente no stress do final período. Ainda assim, considerando o contexto, o desempenho segue bastante positivo (veja abaixo), com variação no ano de -0,5% enquanto os índices de mercado do Peru e Chile caem respectivamente -30,5% e -13,3% neste ano.





No ano passado, enquanto assistíamos à ascensão das ações brasileiras ligadas ao consumo doméstico alcançar níveis de valuations que nós consideramos irracionais – sustentado por estímulos comandados pelo governo - nossa carteira, mais diversificada setorialmente como sempre preferimos, e mais ligada a setores de base, logística e indústria permaneceu solenemente “esquecida” pelo mercado. Acreditamos que estamos entrando na fase inversa do infinito movimento pendular de mercado.

Essa reversão do modelo econômico do governo brasileiro baseado apenas em consumo para um modelo mais balanceado, com foco também em investimento e produtividade deve dar o tom do mercado de capitais nos próximos anos, na nossa visão. E para isso estamos muito bem posicionados.

O consumo e produção (e investimento) podem ter grandes discrepâncias de movimento por algum tempo, mas não há como uma economia existir com consumo de bens e serviços crescendo, mas produção industrial, investimentos e infraestrutura regredindo ad eternum. O mercado financeiro insiste em teses de investimento de curto prazo, que não encontram sustentação na economia real. É exatamente desse comportamento míope de mercado que surgem distorções entre preço e valor muito interessantes para serem exploradas.

Uma política baseada no “Pão e Circo” funciona muito bem por algum tempo, especialmente quando faltam escrúpulos aos gestores públicos. Entretanto, rapidamente o combustível desta política se esgota, e as aspirações da população evoluem. Não mais basta conseguir comprar uma TV, um celular ou seu primeiro carro. As aspirações da população deslocam-se para questões mais estruturais, como transporte e logística, ou intangíveis como acesso à saúde e educação.

Esses momentos de maior reticência e nervosismo também servem para lembrar o mercado da importância de checar mais diligentemente os fundamentos econômicos por trás das companhias. Como bem disse Warren Buffet, “only when the tide goes out do you discover who’s been swimming naked”. Ter um X no nome da empresa deixa repentinamente de ser o segredo de um valuation estratosférico, como havíamos visto nas “.com” do final dos anos 90 (estamos ficando velhos por aqui) e seu colapso. Não temos nada contra projetos ambiciosos; temos tudo contra investidores embarcarem cegamente nestes, sem qualquer consideração com os fundamentos na precificação dos ativos.

De qualquer forma, focando no que nos interessa mais, acreditamos que estamos em um ponto de inflexão muito interessante. O esgotamento do modelo baseado em consumo puro começa a ceder espaço para um modelo equilibrado com produtividade e investimento, melhorando em muito o ambiente para uma boa parte do nosso portfólio. As fases iniciais da transição tem sido traumáticas, com o governo tentando incentivar os investimentos forçosa e desajeitadamente, e ao mesmo tempo tentando criar ganhos de produtividade artificiais como com a tentativa de forçar a queda no custo de energia. Claro que está errado. Dar a impressão de quebra de contratos e de arbitrariedade não é a forma de conduzir melhoria do ambiente e a expansão dos investimentos.

Mas ainda que errado na forma, o conteúdo está agora presente. O governo brasileiro vai nos próximos anos privilegiar investimentos, ganho de produtividade e ganho de competitividade.

O câmbio menos controlado também irá beneficiar em muito nossas companhias. Ainda nesta fase inicial, por causa do nervosismo do mercado, os fundamentos não parecem estar presentes nos preços das ações nos casos específicos de cada companhia – mesmo nossas empresas que se beneficiam tremendamente da desvalorização do câmbio, como ALL, Minerva, Magnesita e Suzano, não tiveram valorização nas suas ações, mas fortes quedas. A oportunidade é excelente. Magnesita, por exemplo, é uma companhia que se beneficia tremendamente do nível mais depreciado do Real, mas caiu quase 20% no ano, após estar subindo forte após a divulgação do excelente 1º trimestre. Simples fuga generalizada de investidores.

Como falamos acima, quando os movimentos das cotações das ações não guardam nenhuma relação com a realidade econômica dos negócios das empresas, é o melhor momento possível para o investidor de longo prazo.

Diferente de 2008, quando o mundo entrou em recessão, algumas bolhas estouraram com rapidez surpreendente, e uma crise de liquidez nunca vista atingiu os mercados, no momento atual apenas existe um stress de mercado, mas a economia americana melhora e não há real crise de liquidez comparável, apenas deslocamentos temporários de capitais. Contudo, em termos relativos, o mercado brasileiro já está mais barato até do que no auge do stress de 2008.

A divulgação do novo Código de Mineração pelo governo, um evento que alguns esperavam há muito tempo com grande receio de surpresas negativas, veio sem solavancos, com modernização real, sem novidades bizarras e divulgado com um texto que começa com “Precisamos criar um clima favorável para o investimento...”

Muitos erros foram cometidos pela gestão deste país nos últimos anos, e isso teve impacto enorme na economia real e ainda maior nos mercados. Mas nada, para o bem ou para o mal, dura indefinidamente.

Bastante aconteceu para nossas empresas neste último trimestre, e abaixo trataremos dos assuntos novos mais relevantes.

ALL

Utilizamos recentemente o exemplo de ALL para mostrar como as expectativas embutidas nos preços das ações assumem às vezes uma realidade financeira drasticamente pior do que o longo histórico de resultados crescentes da empresa leva a crer. Tínhamos a esperança que as ações da ALL apresentariam neste ano história muito semelhante à

do Minerva no ano passado, com gatilhos relevantes (aprovação da compra de participação pela Cosan, solução para as operações deficitárias na Argentina, início da operação de Rondonópolis, safra recorde pressionando fretes, redução de CAPEX e iminente capitalização da Brado) corrigindo a visão bastante torta do mercado sobre a empresa.

Até o final de Maio, as ações da empresa, em boa alta no ano, pareciam responder à expectativa de bons resultados, mas apenas isso visto que nenhum dos gatilhos listados havia, de fato, acontecido. Na primeira semana de Junho, dois eventos relevantes ocorreram:

1) Retomada do governo argentino das concessões locais: a ALL já havia publicamente noticiado seu interesse em sair das operações da Argentina. Na impossibilidade de conseguir um comprador que atendesse todas as exigências burocráticas do governo argentino, a ALL ficou restrita às opções de i) continuar a operar com prejuízo crescente, decorrente do descompasso entre reajustes de preços e custos na moeda local; ii) ter sua concessão rescindida, arcando com eventuais passivos residuais impostos pelo governo. O valor da concessão argentina no patrimônio líquido da ALL é residual, de menos de R\$ 500 mil, já devidamente reajustado para baixo por impairments feitos nos últimos anos. Assumindo que o governo argentino retome todos os ativos e queira forçar o pagamento de alguns passivos (como parcelas de concessão recentes não-pagas) à ALL, devemos ter uma provisão negativa contábil entre R\$ 100-200 milhões. Vale salientar que isto não terá efeito caixa imediato – uma vez que se transformará em uma disputa judicial – e tampouco esperamos que se transforme de fato em um dispêndio em qualquer momento no futuro, vistos os poucos incentivos que a ALL terá para quitar qualquer indenização imposta pelo governo argentino em solo estrangeiro após essa retomada de ativos não negociada.

No final das contas, mesmo arcando com alguns custos de saída, a ALL terá claramente uma saída barata para uma operação que rumava para um EBITDA negativo da ordem de R\$ 40 milhões no ano e deteriorando.

2) Capitalização da Brado: o braço de contêineres da ALL receberá um aporte de capital do FI-FGTS de R\$ 400 milhões por 22,2% da empresa, com valuation implícito de R\$ 1,8 bilhões – com a ALL então detendo R\$ R\$ 1,1 bilhões em valor desta sociedade. Este valor é muito superior a qualquer expectativa de analistas (que em sua maioria ignoravam por completo a subsidiária); e ajuda o projeto, que vai muito bem, a avançar sem necessidade de desviar geração de caixa da ALL para investimento na Brado. O valor equivalente da ALL na Brado neste valuation representa 15% de acréscimo sobre o valor de mercado da ALL no dia da divulgação do acordo (e pouco mais de 20% nesta data).

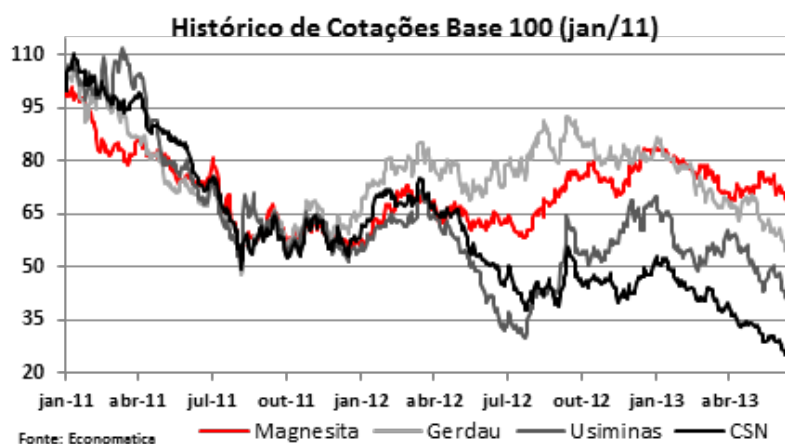
Ambos os eventos acima deveriam na nossa visão ter impacto positivo na ação da ALL, não só pela sinalização, mas pela geração efetiva de valor além do esperado pelo mercado. No entanto, a ação da companhia que era negociada a R\$ 11 ao final de Maio, e ao final de Junho, junto com o turbilhão que afetou o mercado de ações, havia voltado para perto de R\$ 9.

Magnesita

Outro caso de empresa cujas ações vinham respondendo bem aos fundamentos e recentemente se perdeu completamente a ligação entre cotação em mercado e resultados e eventos reais foi a Magnesita. Historicamente, as ações da Magnesita andam de forma bastante correlacionada às das siderúrgicas nacionais – exceto a CSN, cujos resultados são enormemente impactados pelas suas operações com minério de ferro. As operações da Magnesita, no entanto, são muito menos vinculadas à dinâmica do setor siderúrgico. Isto acontece por dois motivos principais: i) a Magnesita é remunerada por produção de aço (que define o consumo de refratários), e não seu preço; e ii) a Magnesita tem cerca

de 20% da sua receita do segmento de refratários – e crescendo – advinda de outros setores. Nosso investimento em Magnesita, em 2011, foi uma oportunidade criada por esta correlação que não se sustenta com uma análise mais minuciosa dos fatos.

A partir do 2º semestre de 2012, as ações das siderúrgicas continuaram a sofrer pesadas desvalorizações, com os temores decorrentes do excesso de capacidade mundial e medo dos destinos das exportações do excesso de produção chinesa. A correlação das ações da Magnesita, sempre tão forte, arrefeceu neste período, como mostra o gráfico abaixo:



Os motivos para a aparente quebra da correlação são claros: 1) não deveria existir em primeiro lugar; 2) os resultados da companhia começaram a melhorar, em função do câmbio aumentando preços em Reais e redução na agressividade dos seus concorrentes internacionais, e também pelo fim do ciclo de alta nos preços de insumos para refratários, permitindo com que repasses de preços parassem de apenas recompor uma defasagem de custos de mercadoria vendida crescentes.

No entanto, veio Junho, e a aparente racionalidade que vinha corrigindo as ações de Magnesita, apesar da queda das siderúrgicas, ruiu, e os papéis da empresa sofreram com a mesma intensidade dos seus pares, como podemos observar na parte final do gráfico acima. Nada no cenário recente justifica uma nova desabada das ações da companhia. Ao contrário, o nível mais depreciado da nossa moeda beneficia as operações da empresa de forma significativa. Vamos aguardar que a racionalidade retorne, aumentando nossa posição.

Também parece não ter surtido nenhum efeito (positivo ao menos) nas ações da empresa a definição do novo Código de Mineração brasileiro em Junho. Contudo as novas regras nos parecem bastante positivas para a empresa, pois devem agilizar e dar mais segurança jurídica aos novos projetos, valorizando e permitindo que a companhia siga com o desenvolvimento dos seus diversos direitos minerários (como o projeto de grafita já em andamento).

Saraiva

A onda de fortes descontos proporcionados pelas quedas de Junho da Bovespa não poupou setores. As ações de Saraiva, que eram umas das maiores altas do ano, caíram -15,7% no último mês do trimestre.

Um das críticas de investidores à Saraiva sempre foi sua letargia no crescimento, principalmente inorgânico, no seu negócio mais lucrativo – o braço editorial. Nós respeitamos e valorizamos os executivos que sabem agir de maneira planejada e responsável, sem se deixar levar por momentos de euforia e investimentos que no final do dia geram pouco ou nenhum valor aos acionistas, e em muitos casos aumentam a complexidade e risco operacional do negócio. No caso da Saraiva, contudo, compartilhávamos a visão que poderiam se mexer mais. E isso está acontecendo finalmente. O caminho encontrado pela empresa foi uma reorganização no seu quadro de executivos, com substituição de alguns que lá estavam há muitos anos, principalmente promovendo pessoas de dentro da empresa. Soma-se ao anterior uma nova estrutura de remuneração variável que alinha os interesses de executivos e acionistas, bem como criação de novos cargos que sempre faltaram à empresa – um responsável pela área de relações com investidores, e outro para a área de TI integrada de toda a companhia. Também a aquisição já anunciada de uma pequena editora, Editora Érica, com um portfólio de livros técnicos (eletrônica, mecânica, informática) – ainda que pequena, sinaliza uma direção da companhia que pode ser fonte de grande criação de valor.

Os resultados dessa nova estrutura já têm aparecido, com aquisição de uma editora, melhor comunicação com o mercado e bons crescimentos nos negócios. O medo da entrada da Amazon parece ter se dissipado, com notícias inclusive que o temido concorrente postergou sua entrada no país para 2014, e com isso o preço das ações começavam a convergir rapidamente para o valor dos fundamentos da empresa – mas nas últimas semanas inverteu a trajetória de alta, seguindo praticamente todos os papéis da bolsa brasileira, de forma totalmente contrária às evoluções que a empresa vem mostrando.

Suzano - exceção à regra

A Suzano, por outro lado, tem respondido em alguma medida positivamente ao exato mesmo fator que há um ano atrás fazia com que sua ação caísse – a valorização do dólar. Sempre dissemos que a Suzano é afetada positivamente pelo dólar, via rentabilidade das exportações e proteção à importação de papéis. Ainda assim, por muito tempo as ações da companhia responderam negativamente à desvalorização do Real, pelos impactos que isto trazia para a alavancagem da empresa. Como as opiniões no mercado financeiro são muito voláteis, a alavancagem aparentemente deixou de ser uma preocupação e agora as ações da Suzano têm sido as de melhor retorno desde que a Bolsa começou a sofrer com a saída intensiva de capital estrangeiro, batendo inclusive diversas ações consideradas antes defensivas. A clara visão de criação de valor que vem sendo verbalizada pelo novo CEO da companhia tem ajudado bastante, e a Suzano recentemente se tornou a querida dos analistas. Com a alta recente o nosso investimento em Suzano, que tanto afetou nossa cota em 2011 e 2012, já não representa qualquer perda para nosso fundo, ainda que no mesmo período a Bovespa tenha caído cerca de -35%.

Indusval

O BI&P segue firme em sua estratégia de crescimento atrelado à criação de franchise value. Recentemente 2 movimentos do banco demonstram estar em linha com essa estratégia traçada pelos novos sócios (fundo Warburg Pincus e Jair Ribeiro).

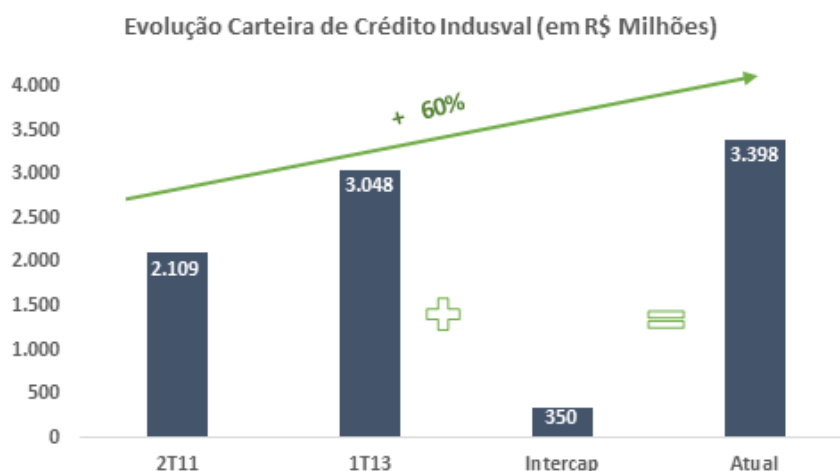
O primeiro deles foi um aumento de capital que permite que o banco continue crescendo, e mantenha um índice de Basileia folgado. Além disso, o aumento de capital, feito integralmente pelos atuais acionistas, proporcionou que a instituição pudesse provisionar todos possíveis problemas de crédito da antiga gestão, limpando completamente seus balanços.

O segundo ato foi a compra do banco Intercap, cuja carteira aproxima-se de R\$ 350 milhões e atua nos segmentos de crédito corporativo, com expertise grande em varejo e agronegócio.

Pelos termos do acordo, o Indusval comprará a totalidade do capital do Intercap por cerca de R\$ 117 milhões. Por sua vez, os acionistas do Intercap usarão esses recursos para fazer um aumento de capital de igual valor no Indusval. A compra, portanto, está sendo feita totalmente com uma troca de ações, alinhando totalmente os interesses dos envolvidos com os demais acionistas do Indusval.

O Intercap tinha como controladores Roberto de Rezende Barbosa (da família do grupo Nova América, empresa do setor sucroalcooleiro, que hoje integra o bloco de principais acionistas da Cosan) e Afonso Antônio Hennel, (da família fundadora da Semp Toshiba). Rezende e Hennel passarão a integrar o bloco de controle do B&P, bem como o Conselho de Administração do banco.

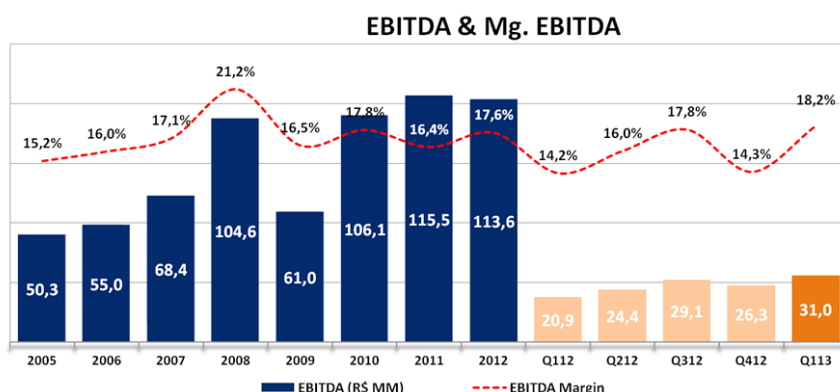
Esta aquisição permitirá que o Indusval continue crescendo dentro de nichos específicos, e, mais importante, proporcionará ganhos de escala para diluição de custos fixos e consequente aumento do retorno do capital empregado no banco. Abaixo, é possível observar o crescimento da carteira de crédito do BI&P no período. Na nossa visão o banco segue entregando o seu novo projeto, e criando valor com a estratégia de desenvolvimento de expertise em certos nichos, e assim, seguimos muito confiantes com o futuro.



Schulz

A Schulz teve no 1T13 seu melhor primeiro trimestre da história. A recuperação da produção de caminhões a patamares normais, após a queda de 40% em 2012 devido a entrada em vigor das novas normas de emissão de gases conhecidas como Euro V, tem beneficiado o resultado da companhia. Interessante notar que, mesmo com a queda expressiva no mercado de caminhões, os resultados da empresa em 2012 foram estáveis em relação a 2011.

O EBITDA atingiu R\$ 31 milhões no trimestre. A companhia segue firme para atingir R\$ 1 bilhão de receita bruta em 2013, com diversificação maior do seu negócio de peças – participação maior de agrícola e construção – e assim deverá ter neste ano o melhor de sua história novamente. A desvalorização do real frente ao dólar também beneficia as exportações da companhia, bem como protege seu mercado local em ambas as linhas de negócios (partes e compressores de ar).



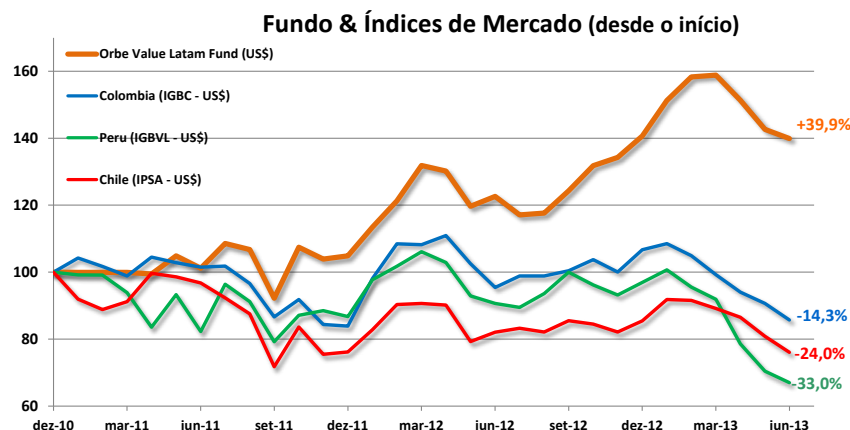
Assim, como deve ter ficado claro nas páginas acima, as companhias do nosso portfólio de participações nos dão inúmeros motivos para estarmos muito confiantes, independente do nervosismo do mercado financeiro e seus impactos de curto prazo.

Agradecemos sua confiança.

Orbe Investimentos

Orbe Value LATAM

Relatório Trimestral - 2º Trimestre 2013



O fenômeno de fuga de capitais e depreciação cambial obviamente não é exclusivo do Brasil, e tem afetado também as ações das empresas da nossa carteira de investimentos latino-americana, apesar do contínuo crescimento com criação de valor observado em todas as nossas posições.

Conforme comentamos na abertura do relatório do Orbe Value FIC FIA acima, o Value LATAM devolveu sua alta anterior no ano neste segundo trimestre, mais especificamente no stress do final do período. Ainda assim, considerando o contexto, o desempenho segue bastante positivo, com variação em dólares no ano de -0,5% enquanto os índices dos mercados no Peru e Chile caem respectivamente -30,5% e -13,3% neste ano.

Aproveitamos os mercados recentes para colocar o elevado nível de caixa que tínhamos para trabalhar. Aumentamos bastante algumas posições antigas que voltaram a ficar muito interessantes com as quedas. Também começamos a montar 3 novas posições, sendo 2 no Chile e 1 no Peru. Deixaremos para dar os detalhes destas novas companhias do nosso portfólio futuramente, quando já tivermos adquirido a participação que desejamos.

Alguns eventos ocorridos recentemente em empresas do nosso portfólio merecem destaque.

Alicorp

Seguindo seu plano estratégico de crescimento fora do Peru – lembrando que em casa a empresa já tem posição de mercado extremamente dominante e, portanto, com limite ao crescimento – a Alicorp fez a maior aquisição de sua

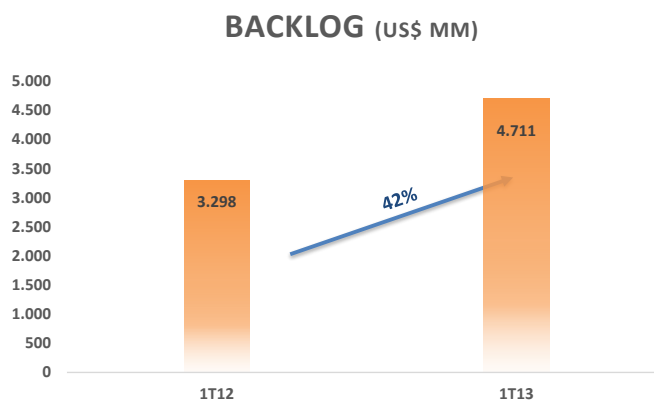
história e entrou no mercado brasileiro. Adquiriu a Pastifício Santa Amália, uma tradicional empresa mineira de bens de consumo com foco principal em massas e biscoitos, com faturamento de R\$ 573 milhões em 2012. A Santa Amália possui um modelo muito similar à Alicorp, sendo líder absoluta em massas no estado de MG. Conta ainda com uma rede de distribuição grande que vende, além dos próprios produtos, itens de terceiros que complementem o mix que seus clientes precisam ter em suas lojas, geralmente pequenos e médios varejistas – isso, como conhecemos bem da própria Alicorp em outros mercados e de outra empresa de nosso portfólio local (Minerva), é fonte de fidelização dos clientes e negócio de elevado retorno sobre capital.

A transação da Alicorp gera enorme valor imediatamente, pois a Santa Amália, apesar de deter marcas fortes e uma história de 50 anos, estava muito endividada e por isso com dificuldades para tocar a operação. A Alicorp por sua vez é o caso oposto: com posição extremamente confortável de alavancagem, conseguiu em Março último uma das mais bem sucedidas colocações de dívida de uma empresa latino-americana na história. Levantou por meio de um título de dívida no exterior US\$ 450 milhões, pagando notáveis 3,87% ao ano com vencimento em 2023. Assim, com custo de financiamento extremamente favorável, troca a dívida grande e cara da Santa Amália, levando a operação por um valor bastante baixo. Esta operação, desenhada ao longo de anos, demonstra, mais uma vez, a consistência e o bom trabalho que os gestores dessa excelente empresa fazem e, apesar de já termos observado ganho de mais de 40% nesta ação, ainda entendemos ser um ótimo investimento e uma posição gostaríamos de que manter por diversos anos.

Grana y Montero

A construtora peruana segue seu ritmo intenso de entrega de resultados crescentes. Em sua última divulgação, a empresa mostrou atingiu recorde de Receita e Ebitda para um 1º trimestre. Isto ocorreu principalmente em função do segmento de construção, aliado à evolução dos projetos outrora pré-operacionais. Se observarmos a evolução do backlog (pedidos em carteira – no gráfico ao lado) e as perspectivas dos países em que atua, nada leva a crer que esse ritmo de crescimento deva arrefecer.

Além dos resultados excelentes, um fato de suma importância foi o anúncio do aumento de capital que se dará via listagem de ADRs na bolsa de Nova York. Com a captação, empresa terá ainda mais “poder de fogo” para continuar crescendo e aproveitando os grandes projetos do Peru, principalmente relacionados a concessões de infraestrutura. Além do maior fôlego para crescimento, estar listada na bolsa americana confere à empresa um maior nível de transparência, governança e liquidez.



Com este movimento, a GyM passa a integrar um seleto grupo de companhias peruanas listadas em Wall Street que inclui a mineradora Buenaventura, Credicorp e Cementos Pacasmayo (As duas últimas também pertencentes ao nosso portfólio de investimento e evidentes exemplos dos ganhos de interesse de investidores e liquidez).

Como falamos antes, as companhias do nosso portfólio de participações no fundo Latam nos dão inúmeros motivos para estarmos tão ou mais confiantes do que nossas posições no Brasil, independente do nervosismos do mercado financeiro no curto prazo.

Agradecemos sua confiança.

Orbe Investimentos

ORBE VALUE FIC FIA

Resumo Fundo	Características	Detalhes Estrutura
O fundo Orbe Value FIC FIA, é um veículo que investe no mínimo 95% dos seus recursos no Orbe Value Master FIA. Tem como objetivo adquirir participações acionárias, com foco de longo prazo, em empresas listadas na Bovespa, com disciplinada visão fundamentalista.	Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo. Aplicação Inicial: R\$ 30.000 Aplicação Mínima: R\$ 10.000 Aplicação máxima: R\$ 300.000 Resgate: Cotização: D+59 Financeiro: D+62 Taxa de administração: 2,3% a.a. Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o FGV-100, anualmente, com marca d'água permanente.	Orbe Value FIC de FIA CNPJ: 05.382.556/0001-03 Gestão: Orbe Investimentos Administração: BNY Mellon Custodia: Bradesco Auditoria: KPMG Codigo Anbid: 147.370 Categoria: Ações Outros

Rentabilidade

	ORBE VALUE FIC de FIA Rentabilidade	Ibovespa	FGV-100	CDI	US\$	Rentabilidade em US\$
Desde início (fev/2003)	921,30%	334,99%	606,44%	264,10%	-36,57%	1510,13%
Nos últimos 60 meses	21,44%	-27,01%	16,13%	60,89%	39,18%	-12,74%
Nos últimos 48 meses	33,32%	-7,79%	37,93%	43,25%	13,53%	17,43%
Nos últimos 36 meses	-0,97%	-22,12%	5,14%	31,67%	22,99%	-19,48%
Nos últimos 24 meses	-9,66%	-23,95%	-6,50%	18,57%	41,93%	-36,35%
Nos últimos 12 meses	8,19%	-12,69%	-6,38%	7,20%	9,61%	-1,30%
Ano de 2008	-18,50%	-41,22%	-34,09%	12,38%	31,94%	-38,23%
Ano de 2009	35,62%	82,66%	87,65%	9,88%	-25,49%	82,02%
Ano de 2010	18,91%	1,04%	10,21%	9,75%	-4,31%	24,26%
Ano de 2011	-19,07%	-18,11%	-10,58%	11,59%	12,58%	-28,12%
Ano de 2012	7,76%	7,40%	21,77%	8,40%	8,94%	-1,08%
Ano de 2013	-4,60%	-22,14%	-18,34%	3,43%	8,42%	-12,01%
Mês Atual	-7,15%	-11,31%	-5,97%	0,62%	3,93%	-10,66%

Análise de Desempenho

	Orbe Value	Ibovespa	FGV-100
Melhor retorno mensal	16,89% abr/06	15,56% fev/05	19,12% abr/09
Pior retorno mensal	-12,03% mai/12	-24,80% out/08	-18,56% out/08
Meses positivos	80	71	78
Meses negativos	45	54	47

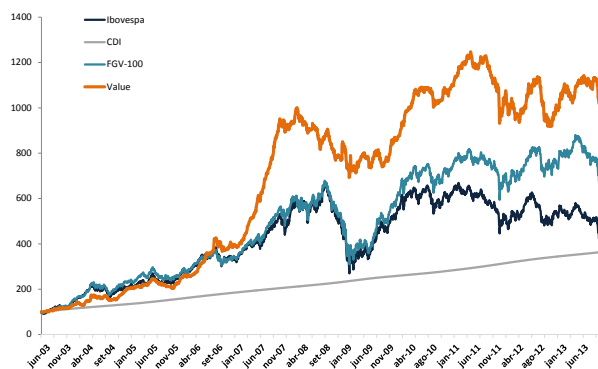
Índice de Sharpe em relação a CDI **14,12**
Correlação Orbe Value X Ibovespa **0,36**
Correlação Orbe Value X FGV-100 **0,37**

Dados a partir de fevereiro/2003

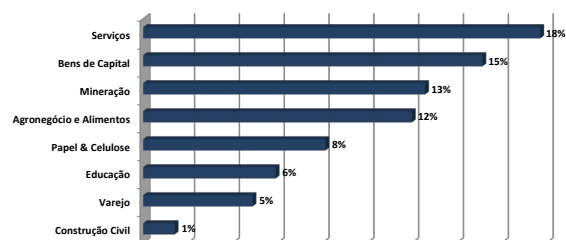
Correlação determina o grau com que a movimentação de duas variáveis é relacionada. Seu coeficiente varia de -1 (totalmente inversa) a +1 (totalmente positiva)

Rent. %	Jun/13	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	jan/13	dez/12	nov/12	out/12	set/12	ago/12	Jul/12
Orbe Value	-7,15	-0,02	-2,71	-0,72	2,53	3,76	2,92	-3,19	3,46	4,13	4,73	0,88
FGV-100	-5,97	-5,19	-2,01	-3,74	-3,34	0,46	6,22	1,83	0,49	6,34	-1,13	0,32

Rentabilidade Acumulada



Investimento por Setor Econômico



ORBE VALUE QUALIFICADO FIC FIA

Resumo Fundo

O fundo Orbe Value Qualificado FIC FIA, é um veículo que investe no mínimo 95% dos seus recursos no Orbe Value Master FIA. Tem como objetivo adquirir participações acionárias, com foco de longo prazo, em empresas listadas na Bovespa, com disciplinada visão fundamentalista.

Características

Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo.
 Aplicação Inicial: R\$ 30.000
 Aplicação máxima: Não há.
 Resgate: Cotização: D+60
 Financeiro: D+63 (último dia útil de cada mês)
 Taxa de administração: 1,8% a.a.
 Taxa de performance: 20% sobre o que exceder o IGPM+7%, anualmente, com marca d'água permanente.

Detalhes Estrutura

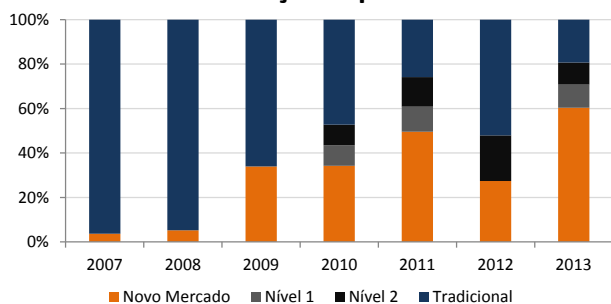
Orbe Value Qualificado FIC de FIA
 CNPJ: 11.225.868/0001-06
 Gestão: Orbe Investimentos
 Administração: BNY Mellon
 Custódia: Bradesco
 Auditoria: KPMG
 Código Anbid: 242.454
 Categoria: Ações Outros



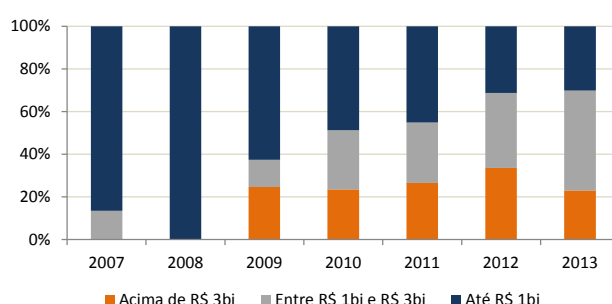
Orbe Value Qualificado	
Junho/2013	-7,11%
No ano	-4,02%
12 meses	8,96%
18 meses	3,79%
24 meses	-8,44%
Desde o início - fev/10	-3,57%
PL Médio 12 meses	R\$ 30,5 Milhões

Rent. %	Jun/13	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	jan/13	dez/12	nov/12	out/12	set/12	ago/12	Jul/12
Orbe Value	-7,11	0,10	-2,45	-0,67	2,62	3,81	2,92	-3,12	3,49	4,16	4,68	0,90
IGPM + 7%	1,81	0,76	0,76	1,50	1,51	1,52	1,53	1,54	1,55	1,56	1,57	1,91

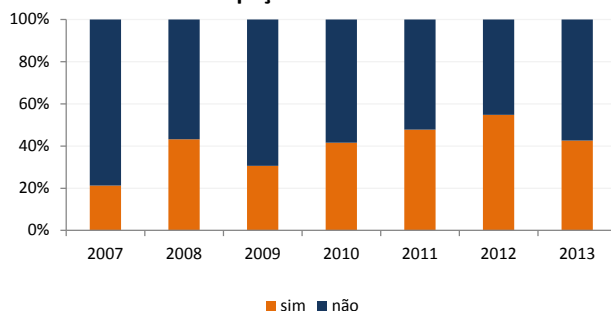
Governança Corporativa



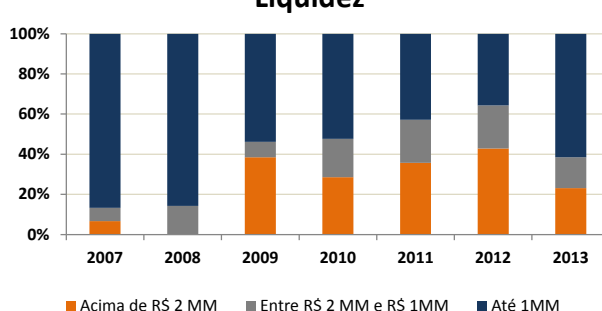
Valor de Mercado



Participação em Conselhos

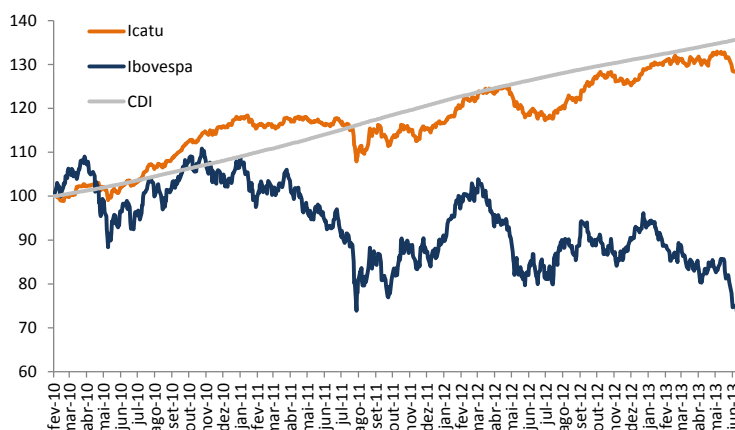


Liquidez



ORBE ICATU PREVIDENCIA FIM

Resumo Fundo	Características	Detalhes Estrutura
Fundo de previdência com objetivo de agregar rentabilidade diferenciada através do investimento de até 49% do patrimônio seguindo a estratégia fundamentalista de longo prazo em ações de empresas listadas na Bovespa.	Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo. Aplicação Inicial: R\$ 10.000 Aplicação máxima: Não há. Aplicação Mínima: R\$ 500,00 Resgate: Cotização: D+1 Financeiro: D+ 5 Taxa de administração: 2,75% a.a. Taxa de performance: Não há	Orbe Icatu Previdência FIM CNPJ: 10.922.429/0001-90 Gestão: Orbe Investimentos Administração: BNY Mellon Custodia: Bradesco Auditoria: KPMG Codigo Anbid: 243043 Categoria: Previdência Multimercado e Renda Variável

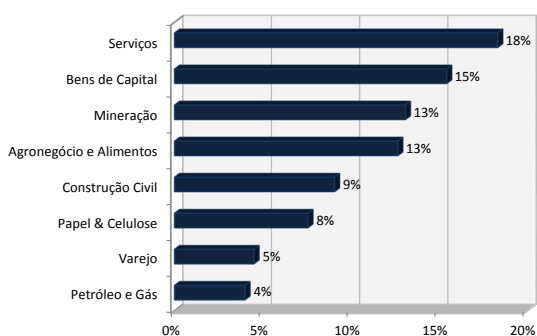


Rentabilidade Mensal - Orbe Icatu Seg Prev

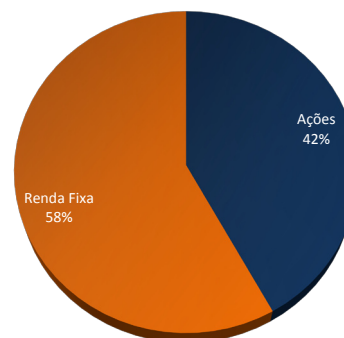
Rentabilidade últimos 12 meses		
Patrimônio médio 12 meses: R\$ 26,6 milhões		
Jun/13 -2,96%	Fev/13 1,25%	Out/12 1,77%
Mai/13 0,48%	Jan/13 1,88%	Set/12 2,31%
Abr/13 -0,66%	Dez/12 1,60%	Ago/12 2,65%
Mar/13 -0,03%	Nov/12 -1,24%	Jul/12 0,21%

ORBE ICATU PREVIDÊNCIA FIM	
Último mês	-2,96%
2013	-0,11%
12 meses	7,35%
Desde o início (fev/2010)	27,58%

Investimento por Setor Econômico

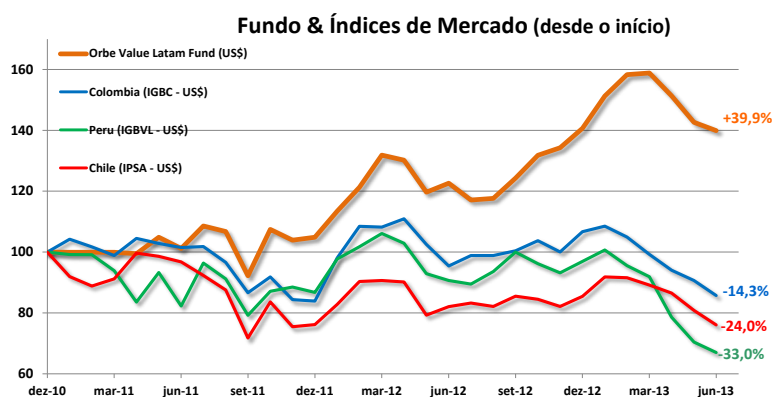


Composição da carteira atual:



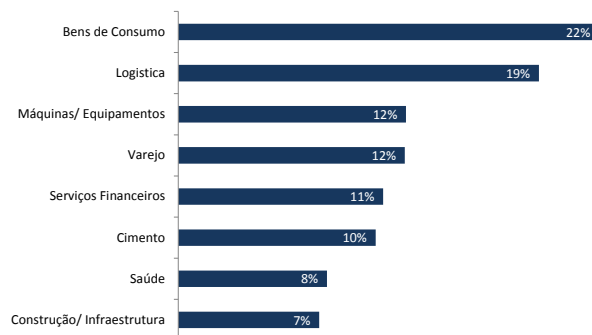
ORBE VALUE LATAM

Resumo Fundo	Características	Detalhes Estrutura
Fundo offshore focado em investimentos de longo prazo de capital em países da América Latina, fora o Brasil. Foco principal no Peru, Chile e Colômbia, dada a estabilidade política desses países e o conjunto de grandes oportunidades presentes.	<p>Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo.</p> <p>Aplicação Inicial: US\$ 100.000</p> <p>Aplicação Mínima: US\$ 50.000</p> <p>Aplicação máxima: Não existe</p> <p>Resgate: Trimestral</p> <p>Prazo do Resgate: 3 meses</p> <p>Taxa de administração: 2% a.a.</p> <p>Taxa de performance: 20% acima LIBOR + 6%, anualmente, com marca d'água permanente.</p>	<p>Orbe Value LATAM Fund</p> <p>ISIN: BMG6792R1025</p> <p>Gestão: Orbe Investimentos</p> <p>Administração: Apex Fund Services</p> <p>Domicílio: Bermuda</p> <p>Auditoria: KPMG</p> <p>Código Anbid: 147.370</p> <p>Categoria: Ações Outros</p>



Rent. %	Jun/13*	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	jan/13	dez/12	nov/12	out/12	set/12	ago/12	jul/12
LATAM	-1.91	-5.75	-4.71	0.32	4.63	7.54	4.76	1.87	6.05	5.69	0.42	-4.50

Orbe Value LATAM*	
Junho/2013	-1.91%
No ano	-0.56%
12 meses	19.45%
18 meses	23.39%
24 meses	28.85%
Desde o início jan/11	39.89%
PL atual	USD 11.9 MM



* Estimativa