

Orbe Value FIC FIA

Relatório Trimestral - 4º Trimestre 2013

*"The future is something which everyone reaches at the rate of 60 minutes an hour,
whatever he does, whoever he is."*

C.S. Lewis

"Time does not have the same appeal for everyone"

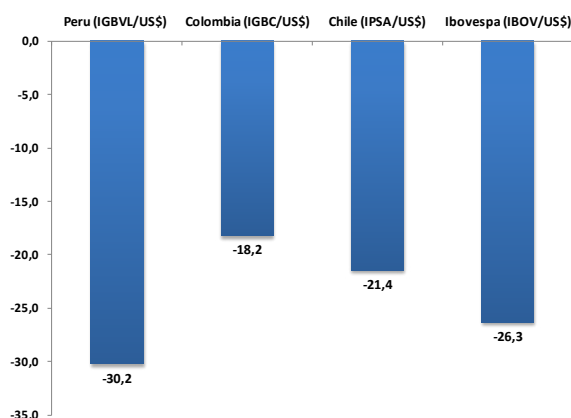
William Shakespeare

Encerramos o quarto trimestre e 2013 com um mercado ainda em tom desanimador. O forte movimento de capital deixando os ativos de risco nos mercados emergentes criou um ano para se esquecer em todos os mercados em que estamos presentes. A liquidez dos ativos se reduziu e os enormes volumes de vendas, vindo por decisão de alocação no caso dos estrangeiros, ou por pressão de resgates entre os investidores locais, foram pressionando os preços dos ativos para baixo ao longo do ano.

No contexto local brasileiro é claro que o forte mau humor em relação à condução econômica e política, obviamente justificados, apenas ajudou a acentuar estes movimentos e fluxos negativos.

Dentro do escopo que temos controle, nós aqui seguimos fazendo nosso trabalho com disciplina. Não faltou trabalho em 2013. Entre todos os ruídos do dia-a-dia, nosso foco ficou mesmo em reavaliar em profundidade nossas posições de portfólio, decidir por alterar exposição entre cada posição, e encontrar oportunidades entre tantas quedas fortes. Também seguimos aumentando nossos esforços de entendimento e de captura de oportunidades mais regionais, ao invés de ficarmos presos ao Brasil (veja ao final deste relatório o trecho específico do fundo Value Latam).

Variação % 2013



Ainda que sempre seja muito difícil extrapolar o contexto presente, ainda acreditamos que o momento atual não perdurará e que nosso trabalho é olhar os fundamentos das empresas sem a cortina de fumaça do curto prazo. Como o mercado trabalha em ciclos de excesso de otimismo e de pessimismo, não poderíamos deixar de ver grosseiras distorções de preço nas ações de algumas companhias. Tais distorções advêm de motivos tanto relacionados ao mau

entendimento de modelo de negócios quanto a simples falta de paciência de investidores “apressadinhos” que esperam por resultados melhores em um ambiente que não permite este tipo de risco. Assim seguiremos focados em posicionar nosso portfólio da melhor maneira para capturar os ganhos quando a reversão de humor acontecer.

Não estamos otimistas com a economia local ou com as decisões do nosso governo em diversas frentes. Entretanto, existe uma possibilidade bastante relevante de o mercado estar sobre precificando o real risco da economia brasileira. E é nesta linha de pensamento que estamos procurando atuar junto as nossas empresas já no portfólio e novas companhias que temos analisado. Vale lembrar que o preço de entrada é mais importante do que tentarmos adivinhar para onde a empresa irá nos próximos anos. Por isto, procuramos saber se não haverá nenhuma atitude desvariada da equipe de gestão e se o preço da empresa em Bolsa não justifica o que ela hoje tem criado de valor, com certa resiliência, para seus acionistas.

Investimos para um horizonte de 10 anos, ou mais. Sempre fizemos isto, desde o início da empresa em 2003; mesmo quando passamos por uma fase como os últimos 3 anos aqui no Brasil não mudamos nossa forma de olhar o tema investimento de longo prazo em renda variável – nossa resiliência de resultados tem mostrado isto. Não estamos nas primeiras posições dos rankings anuais e não procuramos adivinhar qual será o próximo setor ou empresa da moda. Procuramos sim proteger o capital dos nossos cotistas em momentos de incerteza extrema, e ganhar dinheiro de fato quando os ativos que compramos são precificados corretamente. Perder a paciência e agir contra a disciplina e os fundamentos não é uma opção na nossa visão. Felizmente aqui temos condição de manter nosso foco e disciplina em virtude da nossa estrutura, track record comprovado, capital proprietário dos sócios nos fundos e base de investidores; que apesar de não muito felizes (e compartilhamos deste sentimento, afinal nossos recursos pessoais estão junto dos deles), continuam a acreditar que nosso foco e filosofia de investimentos é uma alternativa racional para o longo prazo.

O ano de 2014 será de grandes incertezas e por isto, volatilidade. Algumas incertezas vindas do exterior e muitas do nosso ambiente doméstico. O risco propriamente dito, dado o nível já tão depreciado dos preços dos ativos, não nos parece tão grande quanto as incertezas. Esse ambiente, de grande incerteza mas baixo risco de valuations, é bastante propício para investidores de longo prazo se posicionarem, como temos feito.

Descendo ao muito mais agradável nível micro das empresas das quais somos sócios, existem novidades interessantes para compartilharmos.

Minerva

Sempre tomando decisões que geram mais valor aos acionistas e à companhia, como nos acostumamos ver, o Minerva anunciou um importantíssimo movimento estratégico: aquisição, por troca de ações, dos ativos produtivos de bovinos da BrasilFoods.

Alguns dos pontos mais importantes desta transação são: i) as plantas estão localizadas no Mato Grosso, principal estado da atividade pecuária no país e único dos relevantes onde o Minerva ainda não tinha unidades; ii) a aquisição se dá por troca de ações, não havendo desembolso de caixa, assim ajudando a reduzir alavancagem da nossa companhia e mantendo a situação de enorme liquidez do balanço; iii) com as ações que receberá, a BrF será o segundo maior acionista da empresa, com cerca de 15% de participação, signatária de acordo de acionistas com os atuais controladores e com 2 membros no conselho de administração o que certamente é um aval da qualidade da gestão do Minerva sob qualquer prisma; iv) Nova capacidade produtiva: as duas plantas incrementam em 22% a capacidade de abate do Minerva e geraram em 2012, sob controle da BrF, R\$ 1,2 bilhões de receita, com margem metade daquela

auferida pelo Minerva – certamente sob seu controle, focado em bovinos e com qualidade de gestão que conhecemos, acreditamos que a operação passará para um novo patamar de rentabilidade.

A operação descrita acima gerou muitos comentários positivos no mercado, principalmente a respeito do crescimento de receita e os ótimos termos de compra, que reduz o endividamento do Minerva. Na nossa visão, porém, isso é apenas a ponta do iceberg: enxergamos aqui um acordo estratégico, efetivamente uma sociedade, entre o melhor operador de bovinos e o melhor operador de aves, suínos e produtos de valor agregado em geral.

Os possíveis intercâmbios de experiências e expertise são inúmeros, o que certamente irão gerar valor para as duas empresas, mas sem dúvida mais ainda para a menor – o Minerva. Podemos citar alguns: distribuição de produtos de valor agregado da BrF em determinadas regiões no Brasil pela estrutura de distribuição do Minerva; abertura de mercados no exterior em conjunto; melhoria na operação de food service do Minerva (MFF) com expertise da BrF; operação da parte de commodities da BrF pelo Minerva (carne in natura). E estes quatro são somente alguns dos mais óbvios. Somos otimistas com o futuro desta companhia há bastante tempo e esta parceria somente corrobora os resultados de nossas análises.

Mais uma evolução recente deve ajudar na geração de caixa livre: a Fitch Ratings elevou a nota de risco de crédito da empresa em um grau para BB-. Temos muita reserva quanto ao trabalho de agências de risco (quem não tem é porque não estava no mercado em 2008), porém sem dúvida é algo que o mercado de renda fixa principalmente considera, assim o custo de captação da empresa seguirá caindo no próximo ano o que ajudará a levar mais valor para o nosso equity.

A operação com a BrF não parece ter trazido qualquer movimento no preço da ação do Minerva entretanto. Preferimos acreditar que esta não valoração de algo claramente tão importante para a companhia foi em virtude do péssimo humor dos mercados neste fim de ano. Entretanto, vemos como uma mudança importante para o futuro do Minerva esta associação, pois confirma que a companhia irá emergir do dinâmico processo de reorganização do setor mundial de proteínas como um protagonista de enorme destaque. Seu modelo de negócios, portanto, tem se tornado cada vez mais sólido e resistente a intempéries econômicas ou seja, cada vez mais tem se tornado o tipo de companhia que queremos ficar sócios por muitos anos (como Schulz, da qual somos sócios há mais de 10 anos).

Outra grande novidade divulgada recentemente foi a abertura do mercado americano (também Canadá e México por consequência) para importação de carne in natura brasileira. No último dia 18 de dezembro foi divulgado o início do processo pelo USDA (U.S. Department of Agriculture), e ainda no primeiro semestre de 2014 devemos começar a exportar para estes importantes mercados.

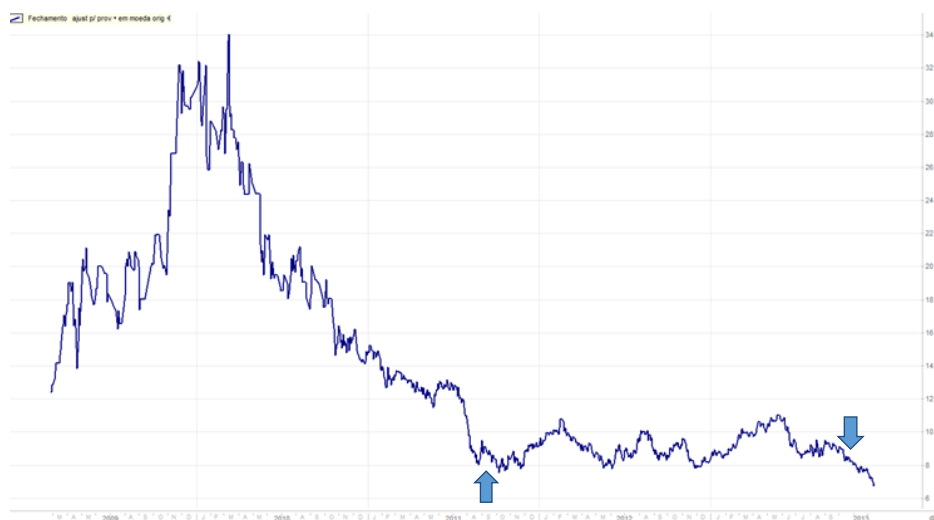
Como temos comentado em nossos relatórios, o momento atual é o melhor da história para a posição brasileira como fornecedor global de carne bovina, e a abertura do mercado americano, que opera atualmente com um déficit estrutural de produção local de carne é um passo definitivo para cristalizar esta posição de liderança. Em suma, Minerva segue uma das nossas posições que estamos mais otimistas para os próximos períodos.

ALL

Em Dezembro de 2013 vendemos a totalidade de nossa posição de ALL, que havia sido comprada no segundo semestre de 2011.

O resultado destes cerca de 2 anos de investimento foi bastante diferente do que esperávamos. Ainda assim, nosso caso com ALL é uma situação exemplar de como é importante apenas comprar situações em que o valuation contenha grande margem de segurança, pois mesmo com os eventos recentes podemos dizer que não perdemos dinheiro.

Após nossa compra, tudo que poderia dar errado aconteceu, incluindo uma série improvável de acidentes sérios nas linhas de transporte. Ainda assim vendemos nossa posição sem perda, ainda que o mercado tenha caído cerca 20% no período equivalente. Isto porque compramos nossa participação já em um preço tremendamente baixo em 2011.



Nossa tese de investimentos em ALL era baseada na solidez do seu modelo de negócios – *um monopólio ferroviário bem gerido sob uma cultura meritocrática focada no desempenho operacional e retorno sobre o investimento, sob um conjunto de regras legais e de mercado que garantiam à empresa um poder de precificação relevante frente aos clientes.*

Por outro lado, a oportunidade do investimento na ação se dava por uma aparente superestimação dos riscos regulatórios e seus efeitos sobre a rentabilidade da empresa, que a faziam ser negociada a preços que assumiam premissas de margens de dez pontos percentuais abaixo das suas (estáveis) médias recentes. Por fim, as oportunidades de crescimento via Brado (movimentação de contêineres), Ritmo (ponta rodoviária de transporte intermodal) e Vetrica (projeto integrado de mina/logística de ferro) eram não só enormes, como também plenamente desprezadas no preço da ação.

Em suma, um caso clássico do que buscamos: modelo forte, gestão competente e incertezas sendo confundidas com risco efetivo, gerando depreciação nas cotações.

Ficamos dois anos investidos, com realizações de lucro parciais nos picos de preço (intervalo máximo e mínimo de R\$ 11 - 7,50 no período). No entanto, após a longa sequência de problemas enfrentados pela empresa e considerando grandes oportunidades que observamos surgirem neste ano em outras companhias, decidimos nos desfazer de nossa posição e alocar o capital em outras alternativas que nos parecem menos arriscadas e com potenciais de valorização similares.

O mercado de ações brasileiro tem criado diversas oportunidades por causa da sua volatilidade recente. Entendemos que a relação de risco e retorno da ALL não se mostra mais interessante frente às alternativas que temos em portfólio, algumas das quais já foram divulgadas em nossos relatórios anteriores, e outras que estamos hoje adquirindo. Ao mesmo tempo, eventos posteriores a nossa entrada na posição quebraram algumas das nossas premissas de investimentos, reduzindo sensivelmente nosso conforto com a posição.

O primeiro, e mais importante, destes eventos foi a disputa judicial com a Rumo. Em 2009, a ALL assinou um contrato com a Rumo Logística, no qual a Rumo assumia um financiamento de R\$ 1,2 bilhões para duplicar o trecho ferroviário

entre Bauru e Santos. A ALL, através de desconto nas tarifas de transporte de açúcar neste trecho, compensaria financeiramente a Rumo por este investimento. A Rumo garantia um volume de carga e capacidade de descarregamento no terminal de açúcar do porto de Santos. A ALL precisava garantir a movimentação de volumes crescentes de carga.

Tampouco a duplicação da ferrovia, como também o aumento na capacidade de descarregamento no porto ocorreram. Principalmente por problemas de autorizações ambientais para as obras (o custo Brasil prejudicando mais uma vez uma companhia). No entanto, em caso de descumprimento de movimentação do volume estipulado em contrato, apenas a ALL ficou exposta a diversas indenizações a serem pagas à Rumo. Em nossa visão, um erro na elaboração do contrato. Desta forma, visando evitar o acúmulo destas penalizações financeiras, a ALL solicitou a uma câmara de arbitragem que julgasse a validade do contrato. Contrato este assinado por ambas as partes por decisão própria.

A disputa judicial com a Rumo põe em xeque algumas das premissas da nossa tese de investimento. Em primeiro lugar, há o risco financeiro de pagamentos de multas e compensação por todo o volume não transportado via ferrovia, que pode chegar a representar cerca de 25% do EBITDA anual da ALL, por um período potencialmente muito longo. A própria mensuração deste valor é inexata, dado que as cláusulas do contrato não são abertas publicamente, e há apenas algumas estimativas disponíveis. O tamanho do ressarcimento anual pode, portanto, ser maior.

Em segundo lugar, há perda de credibilidade no processo de tomada de decisão da ALL. O contrato com a Rumo foi baseado em premissas de alto risco – a execução de uma duplicação de um trecho da ferrovia com diversos entraves burocráticos – e condições de compensação totalmente danosas à ALL caso estas premissas não fossem atendidas. Por que assinaram o contrato desta forma? Os riscos não foram corretamente mensurados? Problemas como este são muito sérios para nós, pois sem confiar na capacidade da equipe de gestão de não entrar deliberadamente em situações de destruição de valor para os acionistas, não conseguimos ficar confortáveis para criar modelos de valor do negócio. Nem no presente, nem para o futuro.

Houve ainda uma série de outros eventos prejudiciais à ALL como a retomada da concessão na Argentina com possibilidade (muito) remota de recuperação de alguma parte do investimento por lá ajudou a manchar a reputação da empresa frente às autoridades locais, embora a saída das operações argentinas possa ser considerada uma opção barata para encerrar uma divisão que vinha sangrando caixa, acreditamos que o problema poderia ter sido tratado de uma forma melhor.

Também, a sobrecarga do sistema de escoamento de grãos pelo porto de Santos criou um ambiente propício para acidentes, e 3 deles afetaram seriamente as operações da ALL: o incêndio no terminal de açúcar da Coperçúcar, outro incêndio no TGG – principal terminal de grãos atendido pela companhia – e um acidente entre um navio e um shiploader no Terminal XXXIX, outro importante ponto de escoamento utilizado pela carga trazida pelos vagões da ALL. Por fim, já em novembro, o descarrilamento de um trem em São José do Rio Preto fechou a principal via de escoamento dos grãos do Centro-Oeste brasileiro para Santos, interditando a via por um período ainda indeterminado – além de ter tristemente causado oito fatalidades.

Estes quatro acidentes nos deixaram em dúvida quanto a efetiva capacidade operacional da companhia de suportar o crescimento que estava ocorrendo afinal, se o custo de crescer é ter acidentes que param a operação toda, talvez crescer não seja a opção enquanto a operação não puder conter potenciais desastres.

Nem em nosso cenário mais pessimista estimávamos tantas adversidades acumuladas ao longo de um ano. Embora possa ser argumentado que todos estes eventos sejam independentes, há também a possibilidade de que haja correlação maior do que esperada entre a incidência de acidentes e o volume de carga direcionado aos portos em anos de safra recorde, como o atual.

Não há reais garantias de que tais acidentes não possam voltar a ocorrer em frequência maior do que a esperada nos próximos anos, caso esta correlação realmente indique causalidade. E a gestão da companhia não os tratou da forma que esperávamos em termos de transparência e medidas claras de prevenção para que retomássemos nossa confiança. É incerto o quanto os acidentes ocorridos em 2013 afetarão as operações nos anos futuros. Tudo leva a crer que são em sua maioria eventos pontuais. No entanto, o acúmulo de casos negativos recentes criou um aparente estado de alerta em relação à ALL, que deve sofrer com maiores exigências dos órgãos reguladores, mais necessidade de investimentos e possíveis interferências do poder público perante qualquer desvio de conduta. Se considerarmos que a ALL sempre primou pela sua eficiência operacional justamente para não se preocupar tanto com questões de relacionamento governamental, em nossa visão, podemos esperar momentos turbulentos pela frente com os órgãos reguladores.

No melhor dos casos, com problemas operacionais resolvidos e não se repetindo, e a situação da Rumo resolvida de forma amigável, nossa tese inicial de ALL estaria intacta. No pior, a capacidade de geração de caixa da empresa seria severamente afetada de forma a criar sério risco de queda para as cotações de suas ações.

Atribuir probabilidades de chance de ganho na disputa judicial com a Rumo é tarefa que parece impossível para nós. Atribuir a probabilidade de novos acidentes em anos de safra-recorde é igualmente desafiador. Como disse Jean-Marie Eveillard, investidor famoso pelo seu conservadorismo e aversão aos riscos de destruição de capital: *“as vezes, o que importa não é tanto quão baixas são as probabilidades de que as circunstâncias tornem-se negativas; o que importa mais é quais serão as consequências caso isto aconteça.”* Nós entendemos que, com tantas oportunidades disponíveis no mercado atualmente, estas consequências tiram a atratividade do papel, mesmo com a correção sofrida recentemente.

Ficamos insatisfeitos com o resultado (próximo de zero) do investimento, mas por outro lado nos satisfaz observar que mesmo em cenário tão adverso, a margem de segurança realmente grande que existia nos preços das ações na ocasião do nosso investimento nos protegeu de perdas de capital.

Sonae Sierra Brasil

Em 30 de Outubro a Sonae inaugurou o novo shopping Passeio das Águas em Goiânia. Este shopping é o último, e mais importante, do plano de crescimento da empresa pós-IPO. Sua inauguração dentro do cronograma retira do cenário importante risco de execução. A companhia inaugurou no último ano os 3 novos projetos, e agora passará a aproveitar a recorrência de seus fluxos de caixa.

Outra informação importante sobre a Sonae, que parece passar despercebida do mercado, é que em 2014 o Shopping Manauara, segundo mais importante para as receitas da empresa, completa 5 anos de inauguração (desde Abril/2009). A importância disso é que as “renovatórias” dos contratos de lojas de shoppings se dão a cada 5 anos, e portanto no próximo ano teremos estas renovações de contratos o que deve trazer um significativo incremento de valor do aluguel, considerando o enorme sucesso do shopping. Com isso a Sonae deve ter forte crescimento de receitas.

Gostaríamos de comentar também sobre crescimento e novos projetos da empresa. O mercado parece penalizar demais a companhia pela falta de novos projetos agora que a fase de crescimento terminou.

Dado o atual preço das ações, nenhum crescimento seria necessário para justificar seu valuation atual. Contudo, gostaríamos de comentar este assunto em mais detalhes: a empresa tem muito crescimento a frente. E, em nossa visão, um crescimento de alta qualidade, com elevado retorno sobre o capital como as expansões e renovações no

Shopping Dom Pedro e a duplicação do bem sucedido Shopping Franca. Além disso, existe um plano claro de crescimento (até possível duplicação de tamanho) do excelente Shopping Manauara. Por fim, e mais importante, é certo que a companhia anunciará em breve um ou mais projetos completamente novos, e quando isso acontecer a reação do mercado será de olhar a companhia de outra forma, e muito mais positiva.

Depois de vários meses estudando seu modelo de negócios e prestando atenção à queda relevante de seu preço em mercado, resolvemos comprar Sonae Sierra como um investimento em Real Estate sólido e com valuation bastante atrativo para o que a companhia produz de valor atualmente. Estamos atentos e próximos às suas decisões e acreditamos que a margem de segurança de seu preço em bolsa atualmente, somado a qualidade da equipe de gestão e à fase dos atuais projetos nos dão segurança para termos uma posição relevante desta empresa em nossos portfólios para os próximos anos.

Conclusão

Voltando ao cenário geral e nosso portfólio, como tentamos comunicar no início desta carta, seguimos conservadores e preocupados com as incertezas de curto prazo, mas nem por isso imóveis. Montamos um portfólio que ao mesmo tempo possui empresas muito sólidas e relativamente imunes ao cenário macroeconômico e político, mas potencial de retorno enorme, dados os valuations muito descontados.

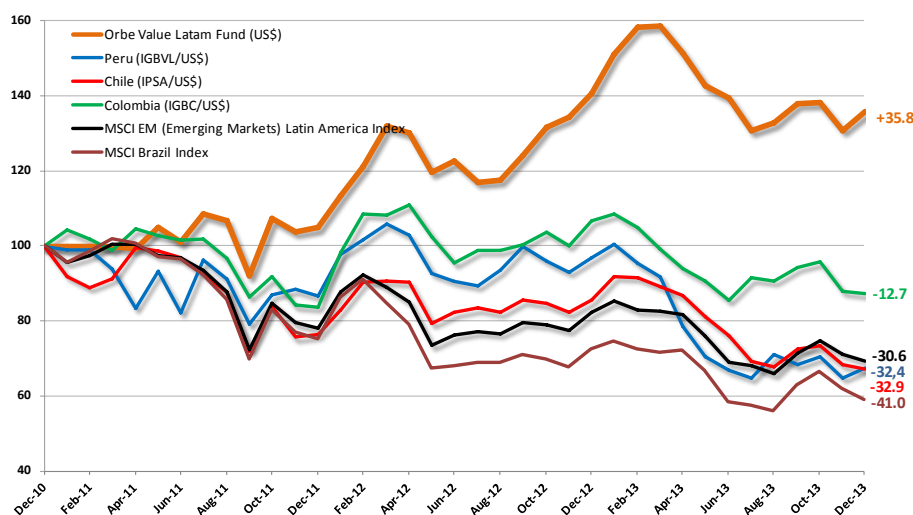
Pode soar estranho, mas este cenário de incerteza de curto prazo elevada mais o risco real reduzido pelos preços dos ativos, é o ideal para posicionamento de longo prazo, e assim, nós temos aproveitado muito.

Agradecemos a confiança,

Orbe Investimentos

Orbe Value LATAM

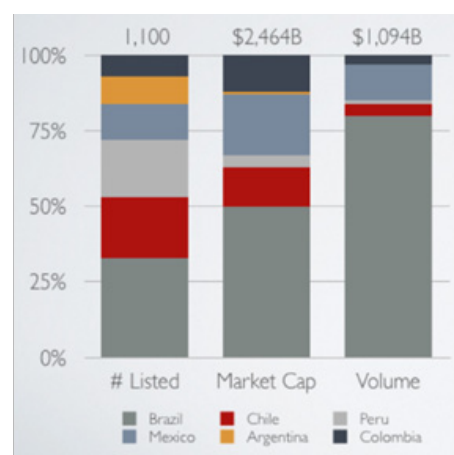
Relatório Trimestral - 4º Trimestre 2013



Encerramos 2013 no Orbe Value Latam com pequena queda de -3,46%. Ainda que sempre desagradável, este resultado negativo precisa ser observado no contexto correto. A Bolsa do Peru esteve durante todo o ano entre as piores do mundo e encerrou o ano em queda de -30,2%. Os mercados do Chile e Colômbia foram apenas um pouco melhor, com quedas respectivamente de -21,4% e -18,2%. Assim, sendo o nosso um fundo long-only, exposto diretamente a estes mercados, o resultados do ano nos parece satisfatório.

Observando os assuntos mais estruturais, que determinam os resultados de longo prazo mais do que os humores do mercado financeiro, recentemente foi divulgado o novo ranking do ambiente de negócios de cada país realizados pelo Banco Mundial periodicamente (www.doingbusiness.org). Neste estudo, entre 2005 e 2013, o Peru subiu 29 posições, de 71º para 42º, Colômbia subiu de 66º para 43º, e o Chile segue em 34º (só como comparação a posição do Brasil é um horrível 116º entre 189 países participantes). Isso reflete o esforço destes países de operarem uma economia de mercado, moderna e eficiente, e temos visto claramente o reflexo disso no ambiente pró-negócios e atitude de empresários e da população geral destes países.

Apesar do ambiente mais favorável, do crescimento superior, estes outros países sul-americanos ainda atraem uma parcela muito pequena dos investimentos financeiros realizados na região. Podemos ver isso no impressionante gráfico ao lado, que traz a distribuição % de empresas listadas, valor de mercado destas, e de volumes negociados. Apesar do Brasil responder por cerca de 30% das empresas listadas na região, concentra ainda 80% dos volumes negociados. Esperamos uma gradual alteração neste cenário ao longo dos próximos anos, o que beneficiará demais os mercados nos outros países do continente.



Em relação ao nosso portfólio atual, o terceiro trimestre foi de pouca movimentação, sem novas posições, apenas com bastante trabalho de balanceamento de exposição por posição. Temos enorme confiança no conjunto de empresas das quais somos sócios, e na recuperação dos mercados da região a médio prazo.

A única novidade relevante neste último período, e positiva pra nós, foi a aquisição do controle da Cruz Blanca Salud no Chile, conforme explicaremos abaixo.

Cruz Blanca Salud

As cotações das ações da Cruz Blanca, operadora integrada de saúde chilena, vinham sofrendo pesadamente com a insegurança política advinda das promessas de campanha da candidata (vitoriosa) Michelle Bachelet. Há discussões no Congresso chileno sobre reformular os planos de cobertura obrigatória e criar um índice referencial de preços para reajustes futuros nos planos de saúde. Estas duas medidas poderão ter o impacto de aumentar a base de custos das seguradoras de saúde e tirar seu poder de precificação, afetando severamente suas margens. O crescimento econômico recente do país também pressionou a divisão de seguros-saúde da empresa, com o aumento da renda tendo forte correlação com maiores gastos médicos e consequente maior sinistralidade.

Nossa visão sempre foi de que o ruído em torno das propostas políticas era grande demais – existem diversos problemas com as reformas propostas, o maior deles sendo um provável colapso do sistema de saúde pública chileno (FONASA) – e que os maus resultados recentes da seguradora estavam atrelados a um momento econômico particular, criando uma típica situação de investimento que gostamos: muita incerteza e foco no curto-prazo, e enormes descontos em um modelo de negócio sólido e sub-alavancado.

No começo de dezembro, a família controladora da Cruz Blanca assinou um memorando de entendimento com a espanhola Bupa Sanitas, braço do grupo de mesmo nome que possui mais de 60 mil funcionários em 190 países, cuidando de quase 15 milhões de vidas, com faturamento superior a R\$ 30 bilhões. Nele, a Bupa Sanitas se compromete a fazer uma OPA por pelo menos 51% da empresa em janeiro a CLP 525/ação, 42% acima do preço negociado em Bolsa na data do anúncio – e muito próximo do valor que tínhamos estimado conservadoramente como justo à época que fizemos nossa alocação de capital. Em virtude do negócio realizado, em janeiro devemos ter a OPA em mercado, quando poderemos optar por vender também nossas ações ou não.

Agradecemos a 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)	893,21%	372,11%	690,91%	280,40%	-32,93%	1380,96%
Nos últimos 60 meses	30,48%	37,17%	105,87%	57,64%	0,24%	30,17%
Nos últimos 48 meses	-3,79%	-24,90%	9,71%	43,47%	34,54%	-28,49%
Nos últimos 36 meses	-19,09%	-25,68%	-0,46%	30,72%	40,60%	-42,45%
Nos últimos 24 meses	-0,02%	-9,25%	11,32%	17,15%	24,89%	-19,94%
Nos últimos 12 meses	-7,22%	-15,50%	-8,58%	8,06%	14,64%	-19,07%
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	-7,22%	-15,50%	-8,58%	8,06%	14,64%	-19,07%
Mês Atual	-0,65%	-1,86%	0,17%	0,78%	0,76%	-1,40%

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	82	73	82
Meses negativos	48	57	48

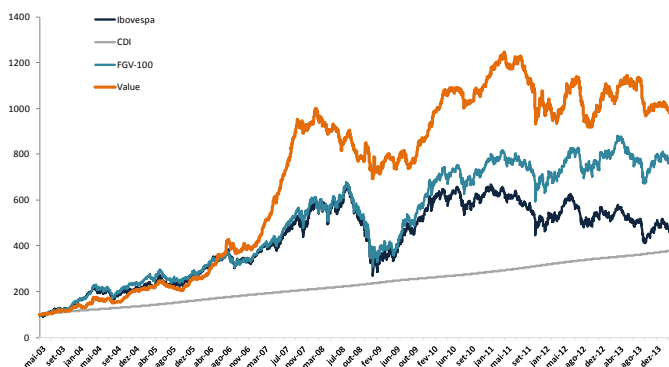
Índice de Sharpe em relação a CDI **14,12**
 Correlação Orbe Value X Ibovespa **0,36**
 Correlação Orbe Value X FGV-100 **0,37**

Dados a partir de fevereiro/2003

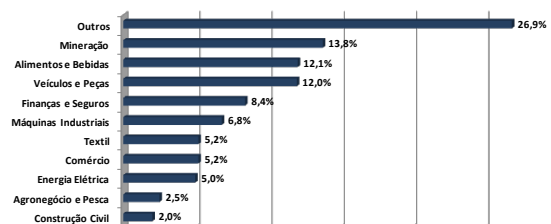
Correlação determina o grau com que a movimentação de duas variáveis é relacionada. Seu coeficiente varia de -1 (totalmente inversa) a +1 (totalmente positiva)

Rent. %	dez/13	nov/13	out/13	set/13	ago/13	Jul/13	Jun/13	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	Jan/13
Orbe Value	-0,65	-2,55	0,88	0,64	2,09	-3,09	-7,15	-0,02	-2,71	-0,72	2,53	3,76
FGV-100	0,17	-0,85	2,42	3,16	3,69	2,89	-5,97	-5,19	-2,01	-3,74	-3,34	0,46

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

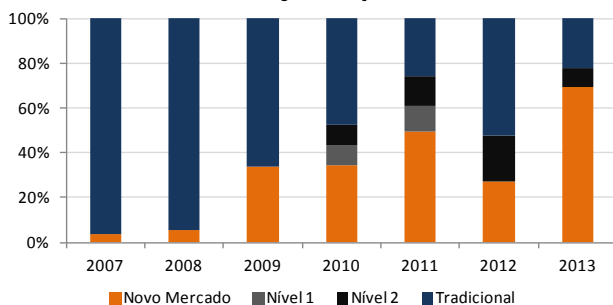
Orbe Value Qualificado FIC de FIA
 CNPJ: 11.225.868/0001-06
 Gestão: Orbe Investimentos
 Administração: BNY Mellon
 Custodia: Bradesco
 Auditoria: KPMG
 Código Anbid: 242.454
 Categoria: Ações Outros



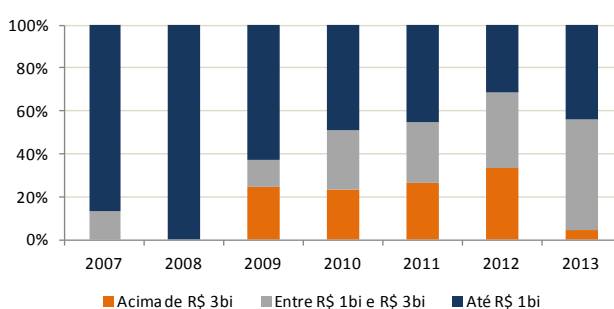
Orbe Value Qualificado	
Dezembro/2013	0,61%
No ano	-6,30%
12 meses	-6,30%
18 meses	6,37%
24 meses	1,33%
Desde o início - fev/10	-5,86%

Rent. %	dez/13	nov/13	out/13	set/13	ago/13	jul/13	jun/13	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	jan/13
Orbe Value	-0,61	-2,50	0,93	0,68	2,35	-3,14	-7,11	0,10	-2,45	-0,67	2,62	3,81
IGPM + 7%	1,17	0,86	1,43	2,07	0,71	0,83	1,32	0,57	0,71	0,77	0,86	0,91

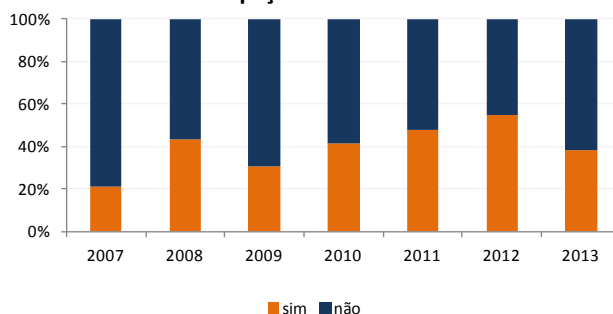
Governança Corporativa



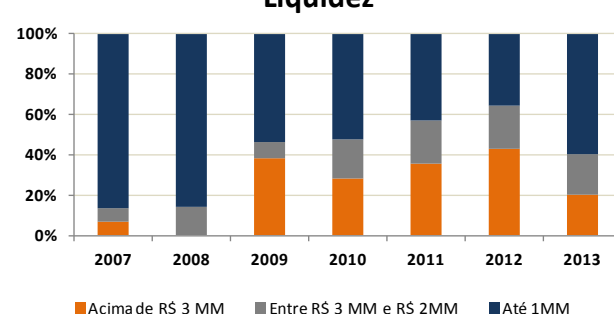
Valor de Mercado



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 Previdencia 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

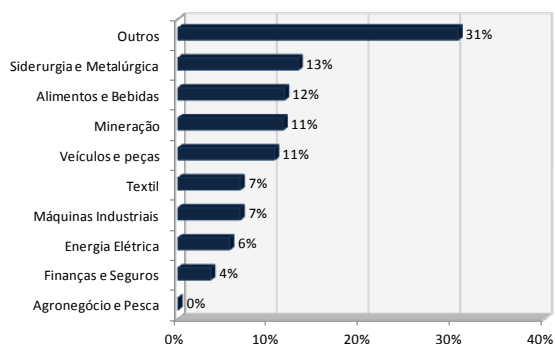


Rentabilidade Mensal - Orbe Icatu Seg Prev

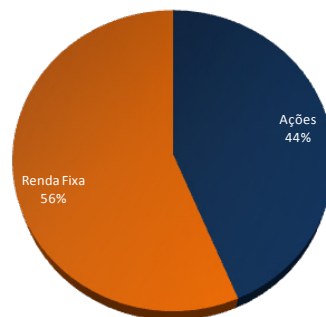
Rentabilidade últimos 12 meses		
Patrimônio médio 12 meses: R\$ 27,45 milhões		
Dez/13 0,19%	Ago/13 1,68%	Abr/13 -0,66%
Nov/13 -1,28%	Jul/13 -1,08%	Mar/13 -0,03%
Out/13 0,35%	Jun/13 -2,96%	Fev/13 1,25%
Set/13 0,61%	Mai/13 0,48%	Jan/13 1,89%

ORBE ICATU PREVIDÊNCIA FIM	
Último mês	0,19%
2013	0,33%
12 meses	0,33%
Desde o início (fev/2010)	28,13%

Investimento por Setor Econômico



Composição da carteira atual:



ORBE VALUE LATAM

Resumo Fundo

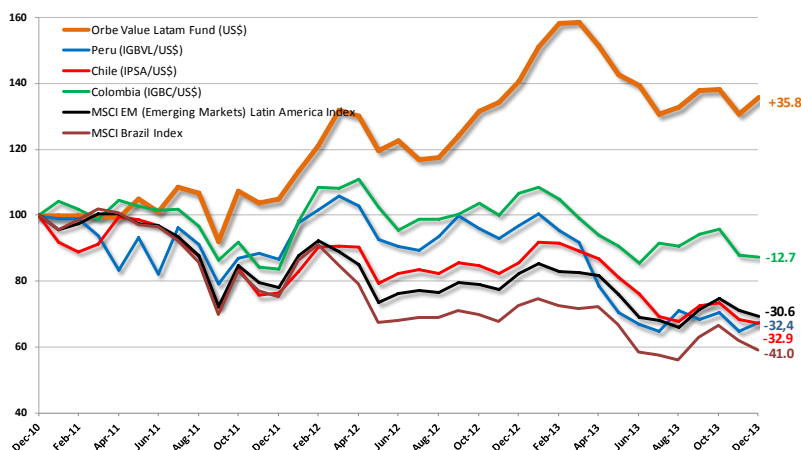
Fundo offshore focado em investimentos de longo prazo de capital em países da América Latina, fora o Brasil. Foco principal no Peru, Chile e Colômbia, dada a estabilidade política desses países e o conjunto de grandes oportunidades presentes.

Características

Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo.
 Aplicação Inicial: US\$ 100.000
 Aplicação Mínima: US\$ 50.000
 Aplicação máxima: Não existe
 Resgate: Trimestral
 Prazo do Resgate: 3 meses
 Taxa de administração: 2% a.a.
 Taxa de performance: 20% acima LIBOR + 6%, anualmente, com marca d'água permanente.

Detalhes Estrutura

Orbe Value LATAM Fund
 ISIN: BMG6792R1025
 Gestão: Orbe Investimentos
 Administração: Apex Fund Services
 Domicílio: Bermuda
 Auditoria: KPMG
 Código Anbid: 147.370
 Categoria: Ações Outros



Rent. %	dez/13	nov/13	out/13	set/13	ago/13	jul/13	jun/13	ma/13	abr/13	mar/13	fev/13	jan/13
LATAM	3.75	-5.23	0.12	3.92	1.53	-6.31	-2.14	-5.75	-4.71	0.32	4.63	7.54

Orbe Value LATAM	
Dezembro/2013	3.75%
No ano	-3.46%
12 meses	-3.46%
18 meses	10.75%
24 meses	29.49%
Desde o início jan/11	35.81%
PL atual	USD 11.2 MM

