

## Relatório de Desempenho – 6M 2023

Encerramos os primeiros 6 meses do ano com um retorno positivo de 23,1%, comparado com o avanço de 6,6% do nosso benchmark (IPCA + IMAB). O Ibovespa e o IBVX 2<sup>1</sup>, dois índices que representam o mercado acionário, avançaram 7,61% e 12,18%, respectivamente. Apesar de um bom resultado nesta janela de curto prazo, ainda estamos aquém do nosso objetivo de, no mínimo, dobrar o capital em janelas móveis de cinco anos.

Abaixo, segue a relação de ativos que mais contribuíram positivamente para o desempenho desses primeiros 6 meses do ano. Faremos breves comentários sobre essas companhias e, em seguida, sobre as que contribuíram negativamente.

### **Panvel**

### **Grupo GPS**

### **Marcopolo**

### **Oceanpact**

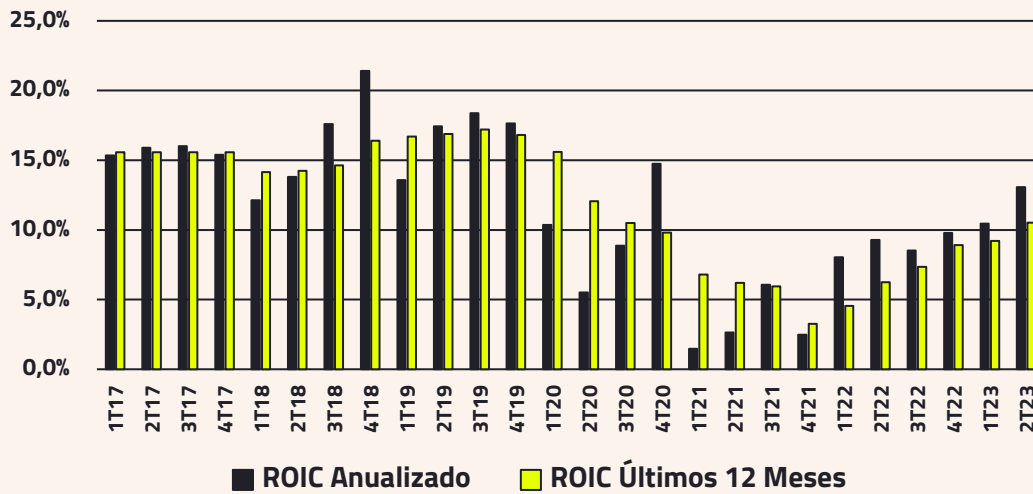
Em nosso relatório de desempenho de dezembro de 2022, falamos bastante sobre a **Panvel**, uma das líderes do varejo farmacêutico da região sul. Acreditamos que se trata de um bom *business*, não cíclico e com oportunidades de reinvestimento de capital por muitos anos (ventos demográficos e ganho de *market share* em cima de farmácias independentes sustentam crescimento). Além disso, entendemos que a companhia está “grávida de resultados futuros”, plantados após um período de aceleração de expansão de lojas observado de 2020 a 2022. Dos 4 investimentos que mais contribuíram para o desempenho do fundo, a Panvel foi a que menos oscilou positivamente (+31,6%) nos primeiros 6 meses do ano.

Esse ano é muito importante para comprovar (ou não) as nossas principais hipóteses relacionadas ao investimento. Depois de um período que teve início em 2020, durante o qual foram feitos investimentos substanciais em infraestrutura e em novas lojas que inicialmente impactaram negativamente a rentabilidade da companhia, observamos a Panvel desde o final de 2021 imprimindo uma trajetória de recuperação do seu ROIC na direção de patamares históricos, como pode ser visto no gráfico da página seguinte.

---

<sup>1</sup>IBVX 2 é uma carteira teórica de ativos que exclui as 10 empresas de maior valor de mercado e liquidez da bolsa. As exclusões são concentradas em *large caps* do setor bancário e de *commodities*, trazendo, portanto, uma visão do desempenho da bolsa mais equilibrada do que o Ibovespa.

### ROIC Panvel (2017-2023)



Fonte: Dados públicos RI Panvel, elaboração Ori Capital.

Esses dados parecem indicar um bom ritmo de maturação do ciclo de investimentos realizado nos últimos anos, que deveria permitir a Panvel obter níveis de retorno saudáveis sobre uma base de capital consideravelmente maior. Isso significa uma expansão de lucro operacional e fortalecimento do seu posicionamento competitivo que, ao longo do tempo, deveriam ser reconhecidos no preço da ação.

Nosso primeiro investimento na Panvel foi feito em 2019 e, considerando a nossa avaliação dos potenciais retornos prospectivos, ela continua sendo um investimento relevante do nosso portfólio.

-----

O **Grupo GPS**, assim como a Panvel, também foi alvo de comentários no nosso último relatório de desempenho. Nele, comentamos que: *“Nossa primeira aquisição de participação ocorreu logo após o IPO da GPS, realizado em abril de 2021 a 12 reais. A despeito da receita e do lucro líquido anualizado do último trimestre da GPS ter crescido 60% e 61%, desde o IPO, hoje a ação está negociada no mesmo preço. Dada a evolução do business e a “não evolução” do preço, e considerando também as oportunidades relativas, adicionamos mais participação ao nosso portfólio. Poderia-se argumentar que R\$ 12 reais, no IPO, era um preço exageradamente alto para a GPS, mas nossa visão é de que o exagero está é no preço atual (para baixo).”*

Abrimos 2023 com a GPS sendo o nosso 2º maior investimento. Nos primeiros 6 meses do ano a ação se valorizou 49,5%. Apesar de ainda ser um investimento importante do nosso portfólio, temos uma exposição um pouco menor atualmente. Acreditamos que a GPS é uma das 10 melhores empresas (engrenagens) do país, ao

lado de outras mais famosas e consolidadas como a Localiza, a Raia e a Weg, capaz de gerar valor e se adaptar a medida em que oportunidades e desafios vão aparecendo.

-----

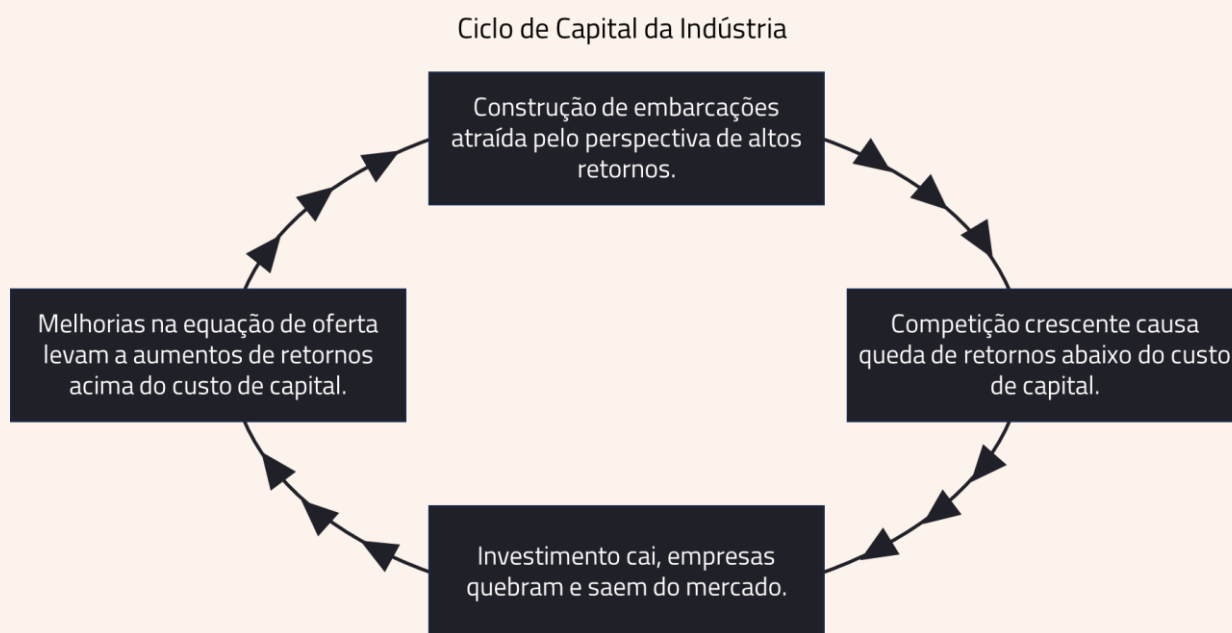
Outro investimento que se destacou no período foi o nosso investimento na **Marcopolo**, líder no segmento de fabricação de carrocerias de ônibus. É uma excelente companhia e com vantagens competitivas, mas que atua em um mercado relativamente maduro e exposto a ciclos de demanda. Investimos na Marcopolo no final de 2022 com o diagnóstico de que o preço da ação não refletia minimamente a normalização da demanda e de margens que já estavam se materializando no final do ano passado e que deveriam se manter em 2023. A ação se valorizou 93% desde o início do ano a medida em que a normalização de demanda e de margens ficou mais evidente. Dadas as nossas estimativas de retorno prospectivo desse investimento em comparação com outros ativos do nosso portfólio, hoje se trata de uma alocação menor do fundo.

-----

**Por fim, a Oceanpact.** Considerando a natureza do *business*, vamos fazer comentários um pouco mais extensos. Fundada em 2007 e listada na bolsa em 2021, a Oceanpact obtém a maior parte do seu faturamento do afretamento (uma espécie de aluguel) de embarcações de apoio, barcos utilizados pelas petroleiras brasileiras no suporte às operações de produção de petróleo. Se trata de um *business* sem vantagens competitivas, intensivo em capital e de dinâmica, em última instância, global. Essa descrição é claro que assusta, mas existem alguns fatores perenes nesse setor: (a) a precificação das diárias de aluguel obedece a uma lógica de oferta e demanda de embarcações e (b) os ciclos de oferta são longos e relativamente previsíveis.

Por não ser um *business* com vantagens competitivas para impedir a entrada de nova oferta, em períodos de bonança (leia-se diárias de afretamento altas, que fazem com que donos de barcos tenham alta rentabilidade), novas embarcações são construídas com a expectativa de serem rentabilizadas nas altas taxas diárias do momento. Como essa adição de oferta geralmente não é coordenada, acaba-se construindo mais embarcações do que o necessário, levando a um desbalanceamento de oferta e demanda e a quedas expressivas de diárias.

Em determinado momento, o preço das diárias fica tão baixo que não justifica a operação de diversas embarcações, que são encostadas<sup>2</sup> e/ou não recebem investimentos em manutenção. O tempo vai passando e as embarcações existentes vão envelhecendo e saindo do mercado, até o ponto em que essa dinâmica leva a uma escassez de embarcações, que por sua vez acaba levando a uma elevação do preço de diárias. Aos poucos, um novo ciclo se inicia, como tentamos representar abaixo.



Indo para o caso concreto, a falta de construção de embarcações na década de 90 levou a um processo de envelhecimento e de redução da frota de embarcações de apoio no período. Essa redução da oferta fez com que o mercado aos poucos fosse ficando mais balanceado e, de 2000 a 2007, foi possível observar aumento de preço e boa rentabilidade para os donos de embarcações.

A partir de 2008 as diárias já tinham subido bastante, a ponto de justificar a construção de novas embarcações. Novas embarcações então começaram a ser construídas, alimentadas pela expectativa de alta rentabilidade, incentivo governamental e pelo ambiente de baixo juro daquela conjuntura. Essa adição de oferta foi ganhando tração até que, em 2014 e 2015, ficou mais evidente que o mercado estava com excesso de embarcações. Mais uma vez, a lei da oferta e demanda funcionou e os preços das diárias colapsaram.

---

<sup>2</sup> Colocadas em *lay-up* – ancoradas, ou removidas da água (o último acontece quando expectativas futuras de mercado são sombrias).

Como sempre acontece, os baixos preços das diárias foram levando a uma lenta redução de oferta de embarcações até que, por volta de 2019, as taxas diárias já davam sinais de melhoria. Porém, em 2020, veio o COVID, que reverteu momentânea e agudamente esse processo, fazendo com que diversas empresas que estavam com endividamento extremamente alto pelo “inverno” de 2014 a 2019 não resistissem e quebrassem. A Oceanpact, por outro lado, aproveitou esse período de 2020 e 2021 para comprar embarcações a preços muito baixos.

Se a desordem do COVID por um lado pausou o processo de recuperação das diárias, por outro talvez tenha plantado as sementes para que, a partir de 2022, a escassez de embarcações ficasse ainda mais aguda e mais evidente. A consequência foi a elevação substancial das diárias a partir de 2022. A boa notícia (praqueles que tem barcos) é que as taxas de afretamento ainda estão aquém daquela que justificaria a construção de uma nova embarcação<sup>3</sup>, aumentando a probabilidade de continuarem subindo e reduzindo o risco de, no curto/médio prazo, haver adição de oferta e queda de diárias.

Enquadramos o investimento que fizemos na Oceanpact, no final do ano passado, numa categoria de “desconto para valor de reposição, com *pricing power* represado”<sup>4</sup>. São situações em que é possível comprar no mercado acionário ativos com descontos expressivos para seu valor de reposição e cuja monetização não depende da venda do ativo (algo sempre improvável), mas sim de uma melhor rentabilização deles (aumento de diárias). Por motivos diferentes do que a Apple, que tem capacidade de subir preço por *switching cost* e marca, as empresas do setor de embarcações tem *pricing power* represado quando o mercado está desbalanceado e quando apenas diárias substancialmente superiores justificariam nova oferta para equilibrá-lo.

Juntando tudo o que falamos acima, a nossa tese se baseava/baseia na premissa de que (a) o setor de embarcações de apoio foi alvo de “subinvestimento” desde 2015, (b) estávamos caminhando para uma situação de desbalanceamento de oferta e demanda, por desligamento e sucateamento de embarcações, pela falta de investimentos em nova capacidade e por aumento já previsto de demanda (entrada em operação de plataformas de petróleo flutuantes da Petrobras de 2022 a 2027, por exemplo) e (c) as diárias do setor precisariam subir acentuadamente (e já começaram) para justificar a construção de novas embarcações.

---

<sup>3</sup> Inflação de equipamentos, aumento do custo do capital, falta de mão de obra qualificada aumentaram o custo de construção de navios e alargaram os prazos para entrega. Ex: Um barco PSV 4500 custa 68% mais caro hoje *vs* em 2014.

<sup>4</sup> Esse termo pegamos emprestado das cartas da Nomad Investment Partnership, gestora de Londres cujas cartas podem ser encontradas em: [https://igyfoundation.org.uk/wp-content/uploads/2021/03/Full\\_Collection\\_Nomad\\_Letters\\_.pdf](https://igyfoundation.org.uk/wp-content/uploads/2021/03/Full_Collection_Nomad_Letters_.pdf).

A tese principal por si só já era atrativa, mas o investimento em Oceanpact tem uma cereja no bolo, que se tornará até maior do que o bolo: 2 grandes processos da Oceanpact contra a Petrobrás que, pela nossa análise, possuem alta probabilidade de sucesso<sup>5</sup> e um valor que pode oscilar de R\$ 545 milhões a R\$ 1,089 bilhão<sup>6</sup>.

Nosso investimento na Oceanpact foi feito a um *equity value* de R\$ 475 mi reais em 2022, após uma queda (parcialmente justificável) de 78% desde a abertura de capital feita em 2021. Apesar da valorização de 62,2% nos primeiros 6 meses de 2023, pouco reduzimos o nosso investimento na Oceanpact. A subida de preço foi acompanhada por evoluções institucionais e de estrutura de capital que reduziram muito o risco do nosso investimento e, ao mesmo tempo, acreditamos que ela ainda seja um dos melhores retornos ajustados a risco do nosso portfólio.

---

Antes de falarmos dos investimentos que mais contribuíram negativamente para o fundo nos primeiros 6 meses de 2023, vale uma pausa.

Dos 4 investimentos acima, **Panvel** e **GPS** fazem parte da **estrutura "core" do nosso fundo**, que costuma representar pelo menos 60% do nosso portfólio. Nesse pedaço do portfólio estão as empresas que possuem qualidade e crescimento endógeno, pouco cíclicas, e com pouca dependência do sucesso e do crescimento do PIB brasileiro.

Para aumentar a probabilidade de encontrarmos empresas que tenham esses atributos e, ao mesmo tempo, preços atrativos, nos estruturamos para **poder** investir em empresas menos líquidas e/ou de menor capitalização de mercado. Assim, conseguimos ter acesso a "ilhas de prosperidade" de menor porte também, aumentando o tamanho do aquário e a quantidade de bons peixes passíveis de serem pescados. Acreditamos que a bolsa brasileira terá cada vez mais oportunidades em excelentes empresas de pequeno e médio porte que, ao contrário de 10 anos atrás, vão ter capacidade de se listar na nossa bolsa.

Já **Oceanpact** e **Marcopolo** fazem parte de um outro pedaço do portfólio, limitado a 30% do fundo. Costumam ser negócios com componentes mais cíclicos e menos vantagens competitivas. A segurança e a previsibilidade

---

<sup>5</sup> Consultamos advogados e realizamos uma pesquisa dos processos similares ao *legal claim* da OceanPact: as companhias de navegação foram vitoriosas em 20 dos 24 processos (83%) que já tiveram decisão final proferida.

<sup>6</sup> Uma participação minoritária nos *legal claims* (são 5 em total) foi vendida a um terceiro especializado em litígios e *special situations* por R\$100 mi. Os *claims* são corrigidos a INPC + juros simples de mora de 1% ao mês até sua liquidação. O valor final dos 2 maiores *claims* varia entre R\$545 mi a R\$1.090 mi, dependente na determinação se será utilizado o câmbio da assinatura do contrato, ou o câmbio de liquidação, para a conversão das taxas diárias (que são em dólar) e assume um prazo de 2 anos até a liquidação do *claim*. Estima-se que os outros 3 *claims*, que estão ainda em 1ª instância, tenham um valor aproximado de R\$60 mi a R\$130 mi.

nesse pedaço do portfólio não vêm da vantagem competitiva endógena que impede a competição de entrar e diminuir seu retorno, mas sim da confiança de que a oferta/competição não será ampliada por outras questões, como, por exemplo, ciclos de capital (vide diagrama usado para explicar o investimento em Oceanpact). Vem, também, de situações em que os preços das ações perpetuam uma fase ruim do ciclo do *business* quando, na verdade, ela é uma fase temporária.

---

## Desempenhos Negativos

Em relação aos desempenhos negativos, eles tiveram menor frequência e magnitude do que os desempenhos positivos. Não acreditamos que foi por mérito nosso, mas pela reprecificação geral do mercado acionário nos últimos meses.

**Armac**

**Vittia**

**Eneva**

**Petro Recôncavo**

A **Armac** é uma empresa de controle familiar, líder no setor de locação de equipamentos de linha amarela, que compreende equipamentos pesados como retroescavadeiras, tratores, entre outros. É um mercado muito subpenetrado e pulverizado, com espaço para alocação de capital por décadas.

A locação pela locação, sem valor adicionado, costuma dar vantagem aos líderes (como é o caso da Armac) por economia de escala (compra de máquinas e captação de recursos mais baratos) e de escopo. A Armac, porém, pode ter desenvolvido algo a mais: ela possui um modelo de negócio diferente dos seus concorrentes, sustentado pelo *know-how* de manutenção. Assim como é possível dizer que uma das vantagens da Hapvida é saber gerenciar hospitais eficientemente e sem os principais conflitos do setor, sendo a venda do plano de saúde a forma de rentabilizar esse diferencial, a vantagem da Armac parece ser na mecânica (como maximizar a vida útil de um equipamento de forma mais eficiente e barata), sendo o aluguel do equipamento a forma de transformar esse *skill* em riqueza. Ao eliminar os conflitos da cadeia, conseguem produzir no menor custo da indústria, repassando parte desse benefício para o cliente final que, por sua vez, retribui com mais pedidos e retroalimenta o processo.

A Armac é um investimento relativamente pequeno no nosso portfólio pois, apesar de ter alto valor esperado e potencial para multiplicar nosso capital em algumas vezes, possui riscos que não conseguimos mitigar via análise. Um dos riscos, por exemplo, é o de execução, inerentes a companhias com crescimento tão acelerado.

Outro, é a respeito do *economics* futuro desse *business*, dado que o crescimento da companhia demandará estruturas diferentes das atuais.

A Armac faturou R\$ 123 milhões em 2020 e tinha uma frota de 1.046 equipamentos. Em 2021, R\$ 431 milhões e 6.225, respectivamente. Em 2022, R\$ 1 bi e 9.483. Já no 2º trimestre de 2023 ela faturou duas vezes mais do que o ano inteiro de 2020: R\$ 342 milhões. O mesmo vale para o lucro líquido: no 2º trimestre do ano lucrou R\$ 47 milhões, contra R\$ 17 milhões no ano inteiro de 2020. Claro que a base de capital da companhia aumentou significativamente após o IPO e que a rentabilidade real de uma locação só é conhecida após decorrida toda a vida útil da máquina, mas a ideia aqui era apenas demonstrar a velocidade de crescimento.

Nosso primeiro investimento da Armac foi em 2021, mas vendemos a nossa participação no mesmo ano após valorização rápida e intensa. Tínhamos também algumas dúvidas naquele momento que não eram compatíveis com o preço que a ação atingiu. Voltamos a investir em fevereiro desse ano. A ação subiu 43,5% até junho, mas nossas compras não foram todas abaixo do valor de mercado de junho de 2023, gerando isoladamente um resultado marginalmente negativo para o fundo nesses primeiros 6 meses do ano.

-----

Outro investimento que gerou contribuição negativa foi na **Vittia**. A Vittia é uma empresa de dono, fundada em 1971 e que fez IPO em agosto de 2021, para permitir o desinvestimento de um fundo de *private equity* cujo prazo havia expirado. Os controladores, por outro lado, não venderam nenhuma ação nessa oferta.

O mais rentável e crescente business da Vittia é a produção e distribuição de fertilizantes e defensivos biológicos, segmento de mercado que cresceu 53% ao ano nos últimos 5 anos e cujos estudos indicam que irá crescer entre 30% a 40% ao ano até 2030. O outro lado dessa moeda é que essa oportunidade de mercado tem atraído muitos novos entrantes, indicando um ciclo de oferta potencialmente perigoso.

Nossos estudos indicam que a Vittia possui vantagens que a protegem, mas estamos investindo muito tempo buscando opiniões contrárias e tentando garantir que não há falhas significativas em nosso diagnóstico, com o objetivo de aumentar (ou não) a nossa exposição à companhia. O ano de 2023 não deve ser excepcional para a Vittia e nada melhor para o investidor de longo prazo do que um excelente business passando por uma fase temporariamente mais difícil.

Dada a grande discrepância entre o preço do mercado e o nosso diagnóstico de valor e de qualidade do business, de duas, uma: ou haverá uma correção significativa do preço da ação da Vittia à medida em que a companhia



entregue bons resultados ao longo dos próximos anos ou nosso diagnóstico está incorreto. Estamos trabalhando para aumentar a probabilidade de ser o 1º caso.

-----

A **Eneva** é um investimento nosso desde 2018 e foi uma das “ilhas de prosperidade” que compramos quando ainda era uma *small cap*. Numa simplificação até exagerada, a Eneva detém reservas de gás natural *onshore* a baixíssimo custo de produção que são monetizadas via geração de energia (termelétricas a gás).

As ações se valorizaram 9,6% no ano, mas vendemos um pedaço das ações da Eneva ao longo do ano a preços mais baixos do que os atuais para utilizar os recursos em oportunidades com maior retorno potencial. Por isso a contribuição negativa desse investimento isoladamente. Ainda somos acionistas, mas em uma proporção menor do nosso portfólio.

Um dos principais temas rondando essa companhia é a hidrologia/sobreoferta de energia prevista para os próximos anos. Ainda vemos a companhia como uma das melhores engrenagens do país e tocada por um time de alta qualidade. Estamos, nesse momento, fazendo o exercício de ponderar os outros atributos da Eneva para decidir se a atenção (e o preço) foi sequestrada em exagero para esse tema e se a Eneva merece novamente uma maior participação no nosso portfólio.

-----

Por fim, a **PetroRecôncavo**. Diferente dos outros 3 investimentos anteriores, classificamos o investimento na PetroRecôncavo como um erro nosso. A companhia atua na exploração e produção de gás *onshore* e, conceitualmente, gostamos da exposição ao segmento por estar em um ciclo de capital que nos parece muito favorável. Porém, confiamos (e extrapolamos) demais no histórico de sucesso e previsibilidade da companhia. O sucesso e a previsibilidade da operação de E&P do passado não queriam dizer que o E&P do futuro seria previsível e de sucesso; queria dizer apenas que tiveram sucesso e previsibilidade no passado. Vendemos integralmente nosso investimento quando tivemos indícios negativos a respeito das nossas hipóteses principais do investimento.

**Armac, Eneva e Vittia** são empresas que fazem parte da “**estrutura core do fundo**”. A PetroRecôncavo, por ser um investimento mais dependente de fatores exógenos, faz parte da outra categoria que limitamos a 30% do

fundo. Como já comentamos, dos 4 investimentos acima, enquadramos o investimento de PetroRecôncavo como um erro. Acreditamos que os demais foram decisões corretas, mas que geraram resultado negativo no período.

---

## Comentários Finais

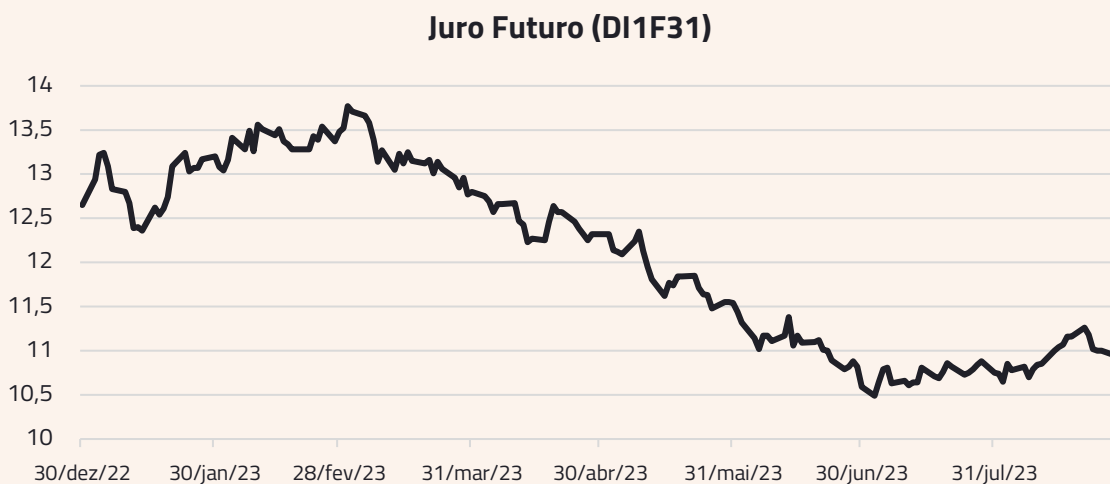
No nosso relatório de desempenho de 2022, comentamos que o *“principal tema que norteou o ambiente macroeconômico foi o aumento da inflação”*. Comentamos também que *“bear markets são duros e testam convicções”* e que *“sempre que percebemos uma mudança a nossa volta, toda a nossa atenção se volta pra ela, principalmente se for negativa e ameaçadora.”*

Pelos motivos acima, sugerimos naquele relatório o exercício de olhar outros ângulos para uma compreensão mais ponderada da realidade, tentando colocar a atenção para o fato (a) de que o retorno de um investimento é a mistura de crescimento de lucro das companhias maximizado (ou minimizado) pela diferença de “múltiplo” entre o momento da compra e o de venda, (b) de que existem companhias e negócios que conseguem gerar resultados mesmo em cenários adversos e (c) de que o nível de preço das empresas da bolsa de forma geral, representado pelos seus múltiplos de lucro, estava no seu patamar mais atrativo desde o pior momento da crise de 2008/2009.

De prático, comentamos que a nossa atenção estava em *“buscar a mais íngreme, duradoura e menos arriscada trajetória de lucros, o menor múltiplo de entrada (ajustado a qualidade e características do business, claro) e a maior probabilidade de se beneficiar de expansões significativas de múltiplo”*. Essa iniciativa levou ao aumento da nossa exposição à excelentes companhias de menor porte e liquidez, com pouco risco de business e a preços muito atrativos.

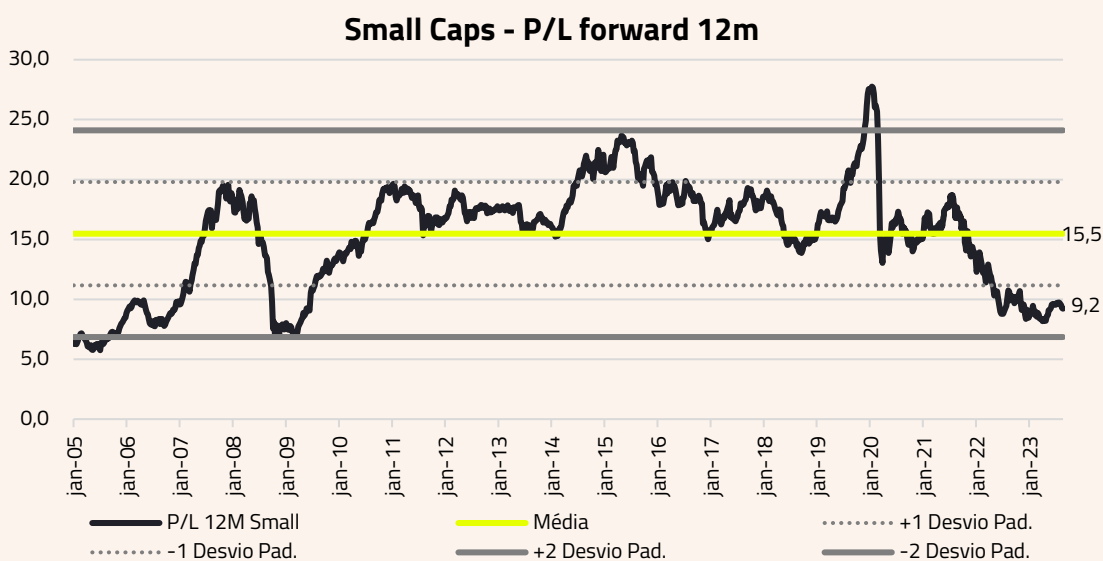
Acreditamos que a oportunidade surgiu pela necessidade de fundos de grande porte em se desfazerem de posições menos líquidas para estarem prontos para honrar resgates, levando a uma depreciação do preço dessas ações que não guardava relação com o andamento do *business* ou do ambiente econômico. Tomamos a decisão de absorver esse risco de iliquidez que grande parte dos agentes de mercado não podia ou não queria tomar. Além do aumento de exposição em Panvel e GPS, investimos em Smartfit, Grupo Mateus e Vittia, por exemplo. Esse aumento de exposição a empresas menos líquidas e de menor porte custou um pouco de desempenho em 2022, dado que não há como ter certeza de quando é o *“bottom”*, mas plantou algumas sementes importantes para o nosso desempenho desses primeiros 6 meses de 2023.

De março para cá, no ambiente macroeconômico, houve uma queda significativa dos juros futuros (vide gráfico abaixo) como consequência da melhoria da dinâmica inflacionária e de fatos que reduziram a probabilidade de cenários catastróficos, como a aprovação do arcabouço fiscal e demonstrações do congresso de que nem todas as iniciativas do executivo serão aprovadas. Como bem observou a Beatriz Fortunato da Studio Investimentos em um podcast recente, *“o bear market começou por causa do aperto monetário causado pela inflação, e vai terminar por causa da inflação também”*.



Fonte: Dados públicos ADVFN, elaboração Ori Capital.

É inegável que houve uma normalização do mercado como um todo. O nível inicial, como comentamos no relatório de 2022, era extremamente baixo. Observou-se também uma reprecificação no conjunto de empresas de menor porte ou liquidez que foram gradualmente incorporadas ao nosso portfólio. Essa reprecificação é evidenciada no gráfico abaixo, que apresenta a relação entre preço e lucro de um grupo de empresas de menor porte (o gráfico abaixo foi atualizado até agosto de 2023, ao contrário do restante desse relatório).



Fonte: BTG Pactual.

Apesar dessa primeira normalização no preço das ações (o fundo acumula desempenho positivo de 29,69% de 31 de dezembro de 2022 até a data dessa carta), ainda vemos empresas negociadas a preços que não conversam com sua qualidade e potencial.

Obrigado pela confiança,

## Ori Capital

### Desempenho (6M 2023)

	Ano	Últimos 12 Meses	Desde 2019 <sup>7</sup>	Desde o Início <sup>8</sup>
<b>Ori Capital I FIC FIA</b>	23,05%	37,86%	26,35%	103,94%
<b>Benchmark<sup>9</sup></b>	6,63%	11,92%	59,54%	159,39%
<b>IBVX2</b>	8,35%	12,92%	20,48%	66,16%
<b>Ibovespa</b>	7,61%	18,54%	34,36%	93,74%

### Desempenho (até 30/08/2023)

	Ano	Últimos 12 Meses	Desde 2019	Desde o Início
<b>Ori Capital I FIC FIA</b>	29,69%	17,18%	33,16%	114,95%
<b>Benchmark</b>	8,20%	12,20%	61,89%	163,21%
<b>IBVX2</b>	5,66%	-1,83%	17,49%	62,04%
<b>Ibovespa</b>	7,11%	4,66%	33,73%	94,48%

<sup>7</sup> Os processos de investimento e decisórios foram implementados a partir de 2019, inclusive.

<sup>8</sup> Início do Fundo em 28 de agosto de 2014.

<sup>9</sup> Benchmark: IPCA + Yield IMA-B (IMA-B é um índice calculado pela Anbima que representa a média dos cupons de uma carteira de títulos públicos federais indexados ao IPCA).