

It is always wise to look ahead, but difficult to look further than you can see¹.

– Winston Churchill

Há seis anos, o Índice Bovespa encerrava 2007 com uma rentabilidade anual superior a 40%. Grande era o otimismo em relação ao investimento em ações para o ano de 2008. Mal sabiam os investidores, porém, que o Índice Bovespa iria se desvalorizar mais de 40% no ano seguinte. Já no encerramento de 2008, em plena “grande crise”, o pessimismo em relação às perspectivas para 2009 era a palavra da vez. Mal sabiam os investidores que naquele ano o Índice Bovespa iria se valorizar mais de 80%!

Todo ano, analistas econômicos e profissionais do mercado financeiro aproveitam a virada do ano para expor as suas expectativas para o ano novo. Raramente, porém, suas previsões chegam perto dos números realizados. O ano de 2012, por exemplo, encerrou com os analistas de mercado consultados pelo Banco Central esperando para 2013 uma Taxa Selic equivalente a 7,25% e um crescimento do PIB superior a 3%. Qualquer leitura breve de um jornal de economia no início de 2014 mostra o quão longe do alvo eles passaram.

O fato é que todos gostariam de saber como será o futuro, mas ninguém ainda descobriu como fazê-lo. Aqueles que se propõem a tentar empregam seus melhores esforços, mas possuem chances pífias de obter um sucesso recorrente porque procuram prever o comportamento de variáveis cujas causas e impactos não podem explicar com precisão. Se considerarmos isto ao analisar decisões de investimento, não é difícil de entender porque a maioria das pessoas que procuram “comprar na baixa e vender na alta” coloca em prática exatamente o oposto.

Deixamos claro, desde já, que não sabemos se 2014 será um ano bom ou ruim para investimentos em renda variável. Como já escrevemos no passado, não investimos com base no *market timing*, tentando acertar o melhor momento de entrar e sair das ações. Investimos, sim, em negócios que acreditamos ter o potencial de crescer e melhorar com o tempo e cujos preços não reflitam de maneira adequada estas perspectivas. Agimos e pensamos como donos das empresas em que investimos e não simplesmente como “detentores de ações”.

Para nós, investir com sucesso requer disciplina e paciência. Disciplina, em primeiro lugar, para controlar as nossas emoções e continuamente revisitar as nossas teses de investimento. Paciência, por sua vez, para esperar uma boa margem de segurança na compra de um ativo e acompanhar nossas posições maturarem ao longo do tempo. Maior que nossa preocupação com o grau de volatilidade do preço de mercado, portanto, é nossa preocupação com a volatilidade do valor intrínseco das empresas em que investimos.

Para determinar este valor, não precisamos prever com exatidão o comportamento das variáveis macroeconômicas ou saber se o Índice Bovespa irá se valorizar no ano que está por vir. Precisamos, sim, entender a dinâmica da economia e como as empresas se comportam diante delas. Perceber que a inflação é uma realidade no Brasil e que algumas empresas estão protegidas por meio de uma maior capacidade de repassar custos, por exemplo. Ou que não há como uma economia como a brasileira crescer sem que importantes investimentos em infraestrutura sejam realizados. Com base nisto, quando encontramos bons negócios cujos preços não reflitam a realidade, compramos. Se estivermos certos, o tempo se encarregará do restante.

Nos parágrafos que seguem, detalhamos nossa filosofia de investimento por meio do desempenho e das alocações dos nossos fundos de investimento em renda variável, que encerraram o ano de 2013 com grande destaque em suas categorias. Com os números apresentados no final deste relatório, o JMalucelli Small Caps FIA apresenta desde o início de suas atividades o maior retorno e a menor volatilidade entre seus pares, enquanto o JMalucelli Marlim Dividendos FIA, na mesma janela, combina o menor risco com a terceira maior rentabilidade de sua categoria.

¹ “É sempre prudente olhar em frente, mas é difícil olhar mais longe do que se pode ver”.

JMalucelli Small Caps FIA

Em 2013, o JMalucelli Small Caps FIA obteve uma rentabilidade de 3,86% versus uma rentabilidade de -15,50% do Índice Bovespa, sendo um dos somente três fundos *small caps* que encerraram o ano com rentabilidade positiva entre os 32 nomes desta categoria. As empresas que contribuíram positivamente para esta performance foram Bematech, Unipar Carbocloro, Fras-le e Jereissati Participações, enquanto Valid, Karsten, Ideiasnet, Battistella e Electro Aço Altona viram suas ações se desvalorizarem no período. Os próximos parágrafos detalham o momento de cada uma delas.

Battistella

Depois de se desfazer de várias participações em diferentes setores como parte de seu plano de reestruturação, a Battistella é hoje uma empresa focada no segmento de veículos pesados e detentora de uma participação acionária no Porto de Itapoá.

Dentro do segmento de veículos pesados, no qual a empresa é dona de quatorze concessionárias de caminhões Scania nos estados do Paraná e de Santa Catarina, o ano de 2013 marcou a recuperação das vendas, impulsionadas pela safra recorde na agricultura, pela oferta de modelos mais modernos e pelos incentivos governamentais de financiamento. O segmento representa para a empresa uma geração de caixa relativamente estável, com a qual ela consegue administrar seu passivo e gerar caixa para investimentos.

Inovador, o Porto de Itapoá, no qual a Battistella detém uma participação de 42%, foi planejado e construído com mínima interferência ao meio ambiente. Devido ao seu calado natural de 14 metros e sua tecnologia de ponta, o porto está apto a receber os chamados navios de grande porte, oferecendo benefícios de escala e produtividade que os clientes não encontram em terminais concorrentes. Inaugurado em junho de 2011, o Porto de Itapoá já opera perto de sua capacidade máxima, analisando diferentes oportunidades de expansão para os próximos anos.

Consequência de operações financeiras realizadas anteriormente à crise de 2008 e do investimento na construção do Porto de Itapoá, o alto endividamento da companhia é o contraponto que acompanhamos de perto. A chance é grande de que a combinação deste passivo elevado com a baixa liquidez de suas ações pressione os preços dos papéis no curto prazo. Olhando para o negócio, porém, estamos certos de que a geração de valor é crescente a cada ano, o que reforça nosso otimismo com as perspectivas para a companhia no longo prazo.

Bematech

A Bematech é líder na oferta de soluções envolvendo *hardware*, *software* e serviços para varejistas e hotéis. O aumento de 66,51% no preço de suas ações em 2013 foi sustentado pelos resultados positivos de medidas implementadas nos últimos dois anos, compreendendo mudanças estratégicas, maior controle de custos e reorganização da alta direção, que culminaram na volta do crescimento orgânico e na melhora das margens operacionais da empresa.

Com um caixa elevado e sem perspectivas de retorná-lo para os acionistas de maneira acelerada via pagamento de dividendos ou recompra de ações, a Bematech tende a aproveitar seus recursos para crescer também por meio de aquisições. De nossa parte, estaremos atentos para avaliar a capacidade da empresa em executar esta estratégia e sua potencial geração de valor para os acionistas.

Hoje, mesmo com a forte alta no preço de suas ações em 2013, estamos confortáveis em manter nossa exposição à empresa, atualmente negociada a um múltiplo EV/EBITDA próximo a 6x – uma expansão de múltiplos representa uma oportunidade a mais em um cenário que aponta para uma geração de caixa crescente ao longo dos próximos anos.

Electro Aço Altona

A Electro Aço Altona é uma empresa que atua no segmento de fundição de aço, focada principalmente nos setores de infraestrutura, energia e mineração. Em 2013, devido à crise econômica que afeta as principais economias no mundo e ao fraco desempenho da atividade industrial no Brasil, a receita da empresa até o terceiro trimestre foi inferior à observada no mesmo período do ano anterior. A depreciação do real frente ao dólar, por exemplo, não foi suficiente para evitar uma diminuição das exportações.

Por outro lado, com maior controle de custos e menores despesas financeiras, as margens da companhia cresceram ao longo do ano, alcançando em 2013 um lucro líquido acumulado superior ao observado em 2012. O principal desafio da empresa para os próximos anos compreende a viabilização de seu novo parque fabril no município de Barra Velha, em Santa Catarina, que poderá tornar a empresa ainda mais competitiva.

O atual preço de suas ações aponta para múltiplos baixos e atrativos em nossa visão. De nossa parte, acompanharemos de perto os esforços da companhia para não só continuar melhorando seu desempenho operacional, mas também para melhorar sua governança corporativa, aumentando o interesse de novos investidores e acelerando a geração de valor para os acionistas.

Fras-le

A Fras-le é uma das empresas líderes mundiais na produção de material de fricção, como blocos e pastilhas de freios, tanto para montadoras como para o mercado de reposição. Depois de implementar seu novo sistema de ERP em 2012, investimento que gerou mudanças em processos e aumentos de custos, a companhia melhorou significativamente os seus resultados em 2013.

Gostamos do investimento na companhia por ser um negócio extremamente bem administrado e focado em produtos dos quais os clientes não podem abrir mão. Hoje, com receitas bem distribuídas entre os mercados interno e externo, mais de 75% das receitas da empresa são oriundas do mercado de reposição – seria desnecessário debater sobre a importância dos freios na revisão periódica realizada pelos clientes.

Com números sólidos, a companhia se apresenta como um investimento perene e de longo prazo, cujo retorno aos acionistas acontece não só por meio da valorização das ações, mas também por meio de um pagamento frequente de proventos. Olhando para frente, vemos com entusiasmo a recente conversão das ações preferenciais em ordinárias e acompanharemos de perto os planos de uma nova oferta de ações aprovada pelo Conselho de Administração, que pode permitir à empresa crescer ao longo dos próximos anos também por meio de aquisições.

Ideiasnet

A Ideiasnet é uma empresa de *venture capital* cujo objeto social compreende a participação no capital de outras sociedades que atuem, direta ou indiretamente, no segmento de Tecnologia, Mídia e Telecomunicações. Dentre as empresas que fazem parte hoje de seu portfólio, a Officer Distribuidora e a Padtec são aquelas de maior relevância e destaque.

A Officer, cujo controle acionário pertence à Ideiasnet, é uma distribuidora de produtos de informática com mais de 25 anos de atuação. Operando em um setor com margens enxutas, o seu desafio constante é combinar um crescimento de receita com rentabilidade. Como forma de melhorar seus resultados, a empresa concluiu em dezembro de 2013 um importante plano de reestruturação, envolvendo mudanças em seu corpo executivo e a entrada em novos segmentos comerciais.

A Padtec é uma empresa voltada ao desenvolvimento, à fabricação e à comercialização de sistemas de comunicações ópticas, na qual a Ideiasnet possui uma participação minoritária. Operando em um mercado em constante inovação, a empresa se destaca por ser referência em pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias. O recente escândalo de espionagem internacional, além disso, representa uma nova oportunidade para a empresa, ao aumentar a preferência por conteúdo nacional nas redes de comunicação.

Em nossa visão, as ações da Ideiasnet representam uma oportunidade interessante devido ao fato de que seu atual valor de mercado não reflete o valor justo de suas participações na Officer e na Padtec. O potencial de valorização dos papéis, além disso, pode aumentar se a companhia obtiver resultados positivos a partir dos investimentos que possui em dezenas de outras empresas menores. Em dezembro de 2013, por exemplo, a Ideiasnet vendeu para a TOTVS por aproximadamente 12 milhões de reais sua participação de 50% no capital da Ciashop.

Por outro lado, existe o risco de a empresa empregar mal seu capital ao investir nas empresas erradas, destruindo valor para os acionistas. Por esta razão, estamos atentos ao comportamento de sua administração e vemos com bons olhos as recentes alterações em sua base acionária, que conta com um número cada vez maior de investidores, assim como nós, voltados ao longo prazo.

Jereissati Participações

A Jereissati Participações é uma *holding* cujos investimentos, diretos e indiretos, incluem a empresa de *shopping centers* Iguatemi, a empresa de telecomunicações Oi e a empresa de *contact center* Contax. Como são empresas de capital aberto, é grande o acesso a informações sobre elas e é grande a discrepância, muitas vezes, entre o valor destas participações e o valor de mercado refletido nas ações da Jereissati Participações.

Com o ciclo de alta de juros que se mostrou necessário para combater a inflação e a recente desaceleração do consumo, as ações da Iguatemi, empresa de maior relevância no consolidado da *holding*, encerraram 2013 com um desempenho negativo, assim como as ações da Oi e da Contax. Por outro lado, o desempenho da Jereissati Participações foi positivo na mesma janela, mostrando, possivelmente, o quão defasado estava o preço de suas ações anteriormente.

Em dezembro de 2013, os acionistas da companhia aprovaram uma reorganização societária que inclui a conversão das ações preferenciais em ordinárias e uma melhora em sua governança, acompanhada, porém, de uma diluição dos acionistas minoritários. De nossa parte, temos o direito de nos retirar da companhia recebendo o valor patrimonial de nossas ações, superior ao preço atual de mercado, se não concordarmos com o proposto, decisão que está sendo analisada por nossa equipe.

Karsten

A Karsten é uma empresa têxtil com uma atuação de mais de 100 anos no segmento de cama, mesa e banho. Hoje, por meio das marcas Trussardi, Karsten e Casa In, a empresa oferece produtos de qualidade reconhecida pelo mercado para as classes A, B e C. O atual cenário para o segmento, porém, é bastante desafiador.

Quando compramos nossas primeiras ações da companhia em 2008, entendíamos que a sobrevivência neste setor passava por uma transição de um modelo de negócios focado na indústria para um modelo de negócios focado no varejo e, com base no momento e na estratégia da empresa, a Karsten se mostrava preparada para transformar este desafio em oportunidade.

O que se viu nos anos seguintes, porém, não confirmou nossas expectativas. Enquanto a execução da estratégia de atuação direta no varejo aconteceu de maneira tímida, o passivo da empresa se elevou de maneira significativa devido a prejuízos com operações financeiras em 2008 e oscilações nos preços do algodão em 2011.

Hoje, portanto, a relevância da empresa em nossa carteira é bastante pequena, inferior a 2%. Em 2013, a concorrência nacional e do produto importado, aliada à desaceleração do consumo e uma dívida líquida superior a 200 milhões de reais, continuou a pressionar seus resultados. Para melhorar este quadro, a Karsten vem tomando medidas focadas na redução de custos e na reestruturação de seu passivo, processo que, em nossa visão, deve ser acelerado para assegurar a sobrevivência da empresa no longo prazo.

Unipar Carbocloro

A Unipar Carbocloro, antiga Unipar Participações, deixou de ser uma *holding* pura após a aquisição dos 50% restantes da empresa Carbocloro, detidos anteriormente pelo Grupo Occidental. Com isso, além de alterar sua denominação social, voltou a ser uma empresa cujos resultados provém de maneira relevante do segmento industrial químico. Os seus principais produtos são o cloro e a soda cáustica, utilizados em larga escala em diversas indústrias, como petroquímica e celulose. O valor da aquisição de 554 milhões de reais, por sua vez, resultou na emissão de debêntures anunciada em novembro de 2013.

As perspectivas para o próximo ano são positivas, compreendendo um aumento robusto na receita e no EBITDA em decorrência do maior volume de vendas e do efeito cambial positivo, visto que os produtos da Unipar Carbocloro tem seus preços cotados em dólar.

Além de sua atividade operacional, a companhia possui uma participação de 25,25% na Tecsis, empresa que produz pás para geradores de energia eólica e possui grande parte de sua produção destinada ao mercado externo. Nos Estados Unidos, por exemplo, é líder com uma participação de mercado próxima a 50%. Foi este o motivo, inclusive, da redução observada na receita e no lucro em 2013 quando comparados com 2012, uma vez que houve demora na aprovação do programa de incentivos fiscais dos Estados Unidos para a construção de parques eólicos.

Em nossa visão, o atual preço das ações da Unipar Carbocloro está longe de refletir o valor intrínseco de sua operação e de sua participação na Tecsis, o que nos mantém confiantes com nossa posição na empresa mesmo após a valorização de 34,50% em 2013.

Valid

Com um valor de mercado próximo a 2 bilhões de reais, a Valid é hoje, com base neste parâmetro, a maior empresa da carteira do JMalucelli Small Caps FIA. Assim como outras empresas em que investimos, a Valid produz produtos de alta qualidade presentes no dia-a-dia da grande maioria das pessoas, que muitas vezes os utilizam sem saber por quem foram produzidos.

O seu negócio gira em torno da identificação. Os seus produtos, portanto, vão desde carteiras de habilitação e carteiras de identidade até cartões de crédito e *chips* para celulares, passando pela certificação digital. Como a oferta destes produtos exige o acesso a materiais sensíveis e informações confidenciais, a credibilidade da empresa com seus clientes representa uma importante barreira de entrada para novos competidores. A Valid é hoje, por exemplo, uma das poucas empresas autorizadas pelo Ministério da Defesa a ter acesso ao papel moeda.

Depois de um excelente ano de 2012, quando o preço da ação se valorizou 121,03%, as expectativas de curto prazo do mercado cresceram em 2013 mais rápido que os resultados observados, o que levou a uma queda no preço de suas ações. De nossa parte, acompanharemos com bastante atenção a capacidade da empresa em executar sua estratégia e aproveitar as oportunidades que estão à frente, como a entrada no mercado norte-americano por meio da oferta de meios de pagamento e documentos de identificação.

JMalucelli Marlim Dividendos FIA

O JMalucelli Marlim Dividendos FIA encerrou o ano de 2013 com uma rentabilidade de -4,75% versus uma rentabilidade de -15,50% do Índice Bovespa. Olhando pra frente, estamos bastante animados com as boas perspectivas de nossa carteira, que terminou o ano com um *dividend yield* médio de 6,6%. Nos parágrafos a seguir, detalhamos os principais setores em que hoje estamos posicionados.

O setor elétrico não teve trégua em 2013. Depois de um 2012 conturbado, com o governo atuando para reduzir o preço da energia elétrica para o consumidor final, níveis alarmantemente baixos nos reservatórios das hidrelétricas motivaram o uso das usinas térmicas, que possuem um custo de operação bastante superior. Em nossa visão, porém, o pessimismo do mercado com este setor, além de exagerado em alguns momentos, não deve impactar todas as empresas. O setor elétrico é um setor chave na economia, com uma proteção natural contra a inflação e sem o qual o país não pode crescer. Hoje, entre geradoras, distribuidoras e transmissoras, existem dezenas de empresas de capital aberto com exposição a este segmento. De nossa parte, estamos certos de que, entre aquelas maduras, bem administradas e com boa previsibilidade de resultados, existem relações risco-retorno bastante interessantes.

O setor siderúrgico, por sua vez, conviveu com um 2013 marcado pela alta volatilidade. O receio de uma desaceleração na economia chinesa no primeiro semestre, por exemplo, foi compensado com a desvalorização do real nos meses seguintes. Combinando estes fatores, depois de dois semestres bastante distintos, nossas participações em CSN e Gerdau Metalúrgica encerraram o ano com rentabilidades positivas de, respectivamente, 33,97% e 7,01%.

O setor de consumo sentiu o efeito da desaceleração econômica observada ao longo de 2013. As vendas relativamente fracas de cervejas, por exemplo, possivelmente impediram uma maior alta das ações da Ambev, que se valorizaram 5,06%, enquanto as ameaças do mercado ilegal de fumo fizeram com que as ações da Souza Cruz se desvalorizassem 18,75%. A nossa visão em relação à capacidade destas empresas em continuar distribuindo proventos, porém, continua a mesma. São negócios maduros, com importantes vantagens competitivas, dos quais gostamos de ser sócios. O mesmo vale para as ações da Whirlpool, que tiveram um bom ano e se valorizaram 37,49%.

O setor de construção também teve um ano desafiador em 2013. A Eternit, empresa do segmento na qual investimos, continuou repercutindo as discussões jurídicas relacionadas ao uso do amianto e se viu obrigada a lidar, de repente, com o falecimento inesperado do seu então presidente. O planejamento da empresa, porém, permanece intacto. A estratégia de diversificação, por meio do desenvolvimento de matérias-primas substitutas ao amianto e da oferta de novos produtos, continua em andamento e acompanhada de perto por nossa equipe.

O ano de 2013 também foi bastante turbulento para o setor de telecomunicações. Além da intensa concorrência e do constante desenvolvimento de novas tecnologias, o ano foi caracterizado pela operação entre Oi e Portugal Telecom e as incertezas em relação ao futuro da Tim, que viu a Telecom Italia, sua controladora, ser adquirida na Europa pela Telefônica, controladora da Vivo no Brasil. Hoje, nossa exposição ao setor está concentrada nas ações da Telefônica Brasil, que oferece, em nossa visão, ótimas perspectivas de longo prazo.

Olhando para outros setores, destacamos que, após a queda relevante no preço das ações da Santos Brasil a partir do receio de que o aumento da concorrência em Santos possa impactá-la negativamente, aproveitamos para aumentar nossa posição na empresa. Destaque também para as ações de Comgás e Metal Leve, posições importantes em nossa carteira que se valorizaram 1,33% e 15,01%, respectivamente, após um 2013 de crescimento em seus resultados.

Concluimos, portanto, deixando claro nossa convicção com nossas atuais posições. O trabalho sério desenvolvido por nossa equipe nos dá confiança em relação ao potencial de valorização das empresas nas quais investimos e nos deixa entusiasmados em dividir com nossos clientes os anos que estão por vir.

Agradecemos pela confiança e desejamos um excelente e próspero 2014.

Anexo 1: JMalucelli Small Caps FIA – Rentabilidades (jun/08-dez/13)

JMalucelli Small Caps FIA	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2008	-	-	-	-	-	-	-1,8%	-7,2%	-18,8%	-23,7%	9,7%	7,5%	-33,4%	-33,4%
Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-8,5%	-6,4%	-11,0%	-24,8%	-1,8%	2,6%	-42,2%	-42,2%
2009	3,6%	0,0%	-2,5%	17,5%	5,2%	0,9%	10,5%	8,5%	6,8%	7,2%	8,7%	4,7%	97,0%	31,1%
Ibovespa	4,7%	-2,8%	7,2%	15,6%	12,5%	-3,3%	6,4%	3,1%	8,9%	0,0%	8,9%	2,3%	82,7%	5,5%
2010	1,1%	1,2%	-2,0%	-1,9%	-3,1%	2,1%	4,6%	3,0%	3,3%	8,2%	0,4%	3,0%	21,2%	58,9%
Ibovespa	-4,6%	1,7%	5,8%	-4,0%	-6,6%	-3,3%	10,8%	-3,5%	6,6%	1,8%	-4,2%	2,4%	1,0%	6,6%
2011	0,4%	-1,8%	-1,0%	1,1%	-4,4%	0,8%	-2,5%	-6,4%	-3,3%	4,0%	-4,8%	1,2%	-15,8%	33,8%
Ibovespa	-3,9%	1,2%	1,8%	-3,6%	-2,3%	-3,4%	-5,7%	-4,0%	-7,4%	11,5%	-2,5%	-0,2%	-18,1%	-12,7%
2012	3,0%	2,2%	4,8%	3,6%	-14,2%	-1,3%	3,6%	6,8%	6,6%	5,8%	-0,5%	2,8%	23,5%	65,3%
Ibovespa	11,1%	4,3%	-2,0%	-4,2%	-11,9%	-0,2%	3,2%	1,7%	3,7%	-3,6%	0,7%	6,1%	7,4%	-6,3%
2013	3,8%	5,9%	-0,9%	-3,4%	-3,8%	-6,7%	0,5%	-1,7%	3,6%	3,9%	2,6%	1,0%	3,9%	71,7%
Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-20,8%

Patrimônio Líquido Médio nos Últimos 12 Meses: R\$ 37.943.730,91

Anexo 2: JMalucelli Marlim Dividendos FIA – Rentabilidades (jun/08-dez/13)

JMalucelli Marlim Dividendos FIA	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2008	-	-	-	-	-	-	-1,1%	-3,9%	-3,9%	-11,0%	8,4%	3,5%	-8,9%	-8,9%
Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-8,5%	-6,4%	-11,0%	-24,8%	-1,8%	2,6%	-42,2%	-42,2%
2009	0,9%	0,9%	4,4%	7,5%	4,8%	4,1%	4,3%	1,1%	3,2%	-1,0%	2,1%	4,7%	43,6%	30,9%
Ibovespa	4,7%	-2,8%	7,2%	15,6%	12,5%	-3,3%	6,4%	3,1%	8,9%	0,0%	8,9%	2,3%	82,7%	5,5%
2010	-0,8%	0,2%	0,9%	-0,5%	-2,1%	4,3%	5,5%	1,4%	-0,3%	2,6%	0,6%	4,7%	17,7%	54,0%
Ibovespa	-4,6%	1,7%	5,8%	-4,0%	-6,6%	-3,3%	10,8%	-3,5%	6,6%	1,8%	-4,2%	2,4%	1,0%	6,6%
2011	-0,9%	0,5%	3,5%	1,2%	1,6%	-0,9%	-1,5%	-4,2%	-0,3%	6,2%	0,8%	6,4%	12,7%	73,5%
Ibovespa	-3,9%	1,2%	1,8%	-3,6%	-2,3%	-3,4%	-5,7%	-4,0%	-7,4%	11,5%	-2,5%	-0,2%	-18,1%	-12,7%
2012	-0,5%	4,5%	5,0%	-1,6%	-5,8%	4,1%	-4,0%	-4,8%	-2,9%	-1,9%	-0,4%	6,3%	-2,8%	68,6%
Ibovespa	11,1%	4,3%	-2,0%	-4,2%	-11,9%	-0,2%	3,2%	1,7%	3,7%	-3,6%	0,7%	6,1%	7,4%	-6,3%
2013	-1,0%	-1,0%	-0,8%	0,5%	-1,2%	-6,7%	2,7%	-2,2%	5,2%	2,0%	-2,0%	0,2%	-4,7%	60,6%
Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-20,8%

Patrimônio Líquido Médio nos Últimos 12 Meses: R\$ 215.074.842,01

Anexo 3: Comparativo – Risco x Retorno (jun/08-dez/13)

Rentabilidade	2013	12 meses	24 meses	36 meses	Início
JMalucelli Small Caps FIA	3,9%	3,9%	28,3%	8,0%	71,7%
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	-4,7%	-4,7%	-7,5%	4,3%	60,6%
Ibovespa	-15,5%	-15,5%	-9,2%	-25,7%	-20,8%

Volatilidade	2013	12 meses	24 meses	36 meses	Início
JMalucelli Small Caps FIA	11,3%	11,3%	13,0%	13,5%	17,8%
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	11,9%	11,9%	11,7%	11,6%	14,4%
Ibovespa	20,4%	20,4%	20,9%	22,2%	30,3%