



Orbe Investimentos

Relatório Trimestral

2º Trimestre 2010



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão da Orbe Investimentos, e não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador ou do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

“Paciência, e a passagem do tempo, conseguem muito mais do que força e fúria”- Jean de la Fontaine (escritor francês responsável por algumas das mais famosas fábulas escritas, como “A Lebre e a Tartaruga”, a qual poderia servir de ensinamento para muitos investidores)

Chegamos ao fim do 1º semestre. Enquanto os temores em relação aos próximos períodos da economia mundial e a situação dos países europeus trouxe agitação, e consequentes quedas nos preços das ações (o Ibovespa encerrou o 1º semestre em queda de 11,16%), nosso estilo mais conservador permitiu alcançar um dos objetivos principais de qualquer investidor de longo prazo digno do nome: a preservação de capital ou seja, evitar perdas definitivas. O Orbe Value encerrou o semestre com variação irrelevante de -0,1%.

Foi um período muito proveitoso para nossos portfólios em termos de movimentos estruturais, que devem trazer os resultados dos próximos anos. Com as variações extremas dos preços das ações desde o início da crise no meio de 2008, pudemos enxergar e efetivamente aproveitar oportunidades, alterar as carteiras de participações de forma a deixá-las exatamente como gostaríamos, com uma mistura saudável de empresas que surfarão com vigor o crescimento do Brasil nos próximos anos, com outras companhias de fluxos de caixa saudáveis e constantes, negociadas a preços totalmente inadequados. E a este grupo também adicionar algumas companhias incompreendidas, esquecidas pelo mercado. Acreditamos que temos uma mistura saudável, segura e de enorme potencial para o longo prazo.

Gostaríamos de discutir nesta carta um conceito que é muito presente a nossa rotina diária, mas que sentimos ser pouco compreendido pelos investidores com quem conversamos. Ademais gostaríamos de discutir um tema que está no centro daquilo que nós aqui somos como investidores e portanto, precisa ser entendido por aqueles que investem ao nosso lado, ou qualquer um que pretenda eventualmente fazê-lo.

Costumamos explicar nossa visão sobre investimentos dizendo que dedicamos muito mais tempo do nosso processo analítico, ou seja, focamos mais nos aspectos qualitativos em detrimento dos aspectos quantitativos, numéricos, das análises sobre as quais a grande parte do mercado financeiro se detém hoje.

Não existe *value investing* sem o cálculo de um valor intrínseco de cada empresa. E só é *value investing* o processo de adquirir empresas em que você tem elevado grau de certeza de que a maior parte da faixa de valores intrínsecos estimados em modelos de avaliação está posicionada acima dos preços correntes das ações no Mercado. Isso parece denotar que um foco em aspectos qualitativos no processo de análise, ao invés dos números, como citamos acima, não combina com a dinâmica teórica do *value investing*.

Mas é exatamente o oposto. **A grande questão é que definir o valor de uma empresa, para nós, é um processo prioritariamente qualitativo.** O modelo de desconto de fluxos de caixa futuros que se tornou comum para tentar analisar o valor de uma empresa, entre outros métodos comuns, são uma simplificação tão simplista e incompleta que possui pouquíssimo valor para investidores como nós.

Os modelos comuns de avaliação de valor de empresas, usados por analistas de mercado ao produzir seus relatórios e fazer suas recomendações, e também em vários casos por gestores de portfólio para tomar suas decisões, têm como uma de suas premissas principais reduzir toda a complexidade de um empresa a um elemento quase unicelular, como um título de renda fixa, com um série de “previsíveis” ou “projetáveis” fluxo futuros.

Estes modelos são resultado do que se busca com afinco no mundo de hoje: simplificação extrema. Esta simplificação, dentre outros objetivos serve para que qualquer um possa criá-los e entendê-los, sem que os processos empresariais sejam interrompidos. Quase como uma linha de produção de relatórios e análises.

São assim pois facilitam tremendamente o trabalho daquelas que precisam precificar diversas empresas, todo o tempo. Mas é ingênuo não considerar que neste processo existem perdas e que é bastante factível se pensar que não é possível reduzir a uma planilha uma entidade que normalmente de simples não tem nada, uma empresa, somente a uma sequência de números. A verdade é que simplificam demais, o que gera obviamente perda de substância, da seiva empresarial, e do contato com a realidade. E por isto, erram demais também.

O Valor de uma empresa, que é sim a matéria-prima da prática correta de *value investing*, precisa ser definido de forma muito mais ampla, e não ser calculado friamente pelo caixa gerado pela empresa no trimestre passado, ou qualquer tipo de projeção artificial e descolada da realidade.

O valor de uma empresa está na capacidade que ela tem de criar e sustentar um diferencial de mercado, uma diferença relevante para um grupo de consumidores, com o qual poderá produzir retornos sobre capital utilizado acima da média. Ou posto de outra forma, um negócio é tão mais valioso quanto maiores e mais perenes forem aquelas que se convencionou chamar de suas “vantagens competitivas”. E isso é um exercício analítico quase puramente qualitativo. Este tipo de análise é uma complexa avaliação de forças competitivas, de ambiente competitivo, de interesses, objetivos, até de emoções humanas.

Em alguns setores é difícilimo, quase impossível, para uma empresa ganhar dinheiro acima de custo efetivo de capital, ou seja, criar valor. E não adianta esperar por milagres. Setores ruins usualmente só produzirão negócios medíocres no máximo. Em outros setores, o oposto é verdade. Warren Buffett certa vez escreveu que *“quando um gestor com reputação brilhante enfrenta um setor com reputação de fundamentos ruins, normalmente é a reputação do setor que fica intacta”*.

Assim, os elementos de estratégia das empresas, como posicionamento de produtos, segmentação, precificação, marcas, entre outros que permitem a cada empresa criar e entregar aquele valor único, diferenciado, passam a ser os elementos de foco total da nossa análise.

O grande problema de empresas sem vantagens competitivas sólidas é que elas não são bons ativos para se investir no longo prazo, pois não tem capacidade de gerar valor de forma consistente ao longo do tempo. A frase pode parecer óbvia, mas duvidamos que muita gente realmente pense em investimentos desta forma, principalmente em virtude do excessivo foco em curto prazo, e em números frios e desprovidos de contexto, da maior parte dos investidores.

Assim, para nós, como investidores de valor, o que importa não é o resultado que uma empresa produziu no último trimestre divulgado, mas sim entender com uma profundidade muito superior à média os aspectos qualitativos que envolvem aquele negócio.

Qual o valor de uma empresa? A resposta é que com certeza não é o valor que o modelo simplista na planilha dos analistas mostra. Modelos de *valuation* precisariam ser antes de qualquer coisa modelos da realidade. E para nós a simplicidade dos modelos tradicionais não funciona para capturar a complexidade das empresas e negócios. Colocar números futuros em uma planilha não é difícil. Qualquer um faz. Colocar os números que tenham de fato a ver com o negócio, com o mercado, com a forma que o setor vai se desenvolver e com a própria visão de futuro dos donos das empresas é um pouco diferente. E dá mais trabalho.

Por isso para nós *value investing* precisa ser mais qualitativo do que quantitativo. É mais complicado, é mais difícil, é mais trabalhoso. Mas não há outra forma de ter no longo prazo os melhores retornos com os menores riscos.

Conforme comentamos no início desta carta aproveitamos os primeiros meses deste ano para praticamente finalizar uma expressiva reforma nos nossos portfólios, que vinha acontecendo desde que a crise de 2008 trouxe movimentos de preços muito extremos às ações.

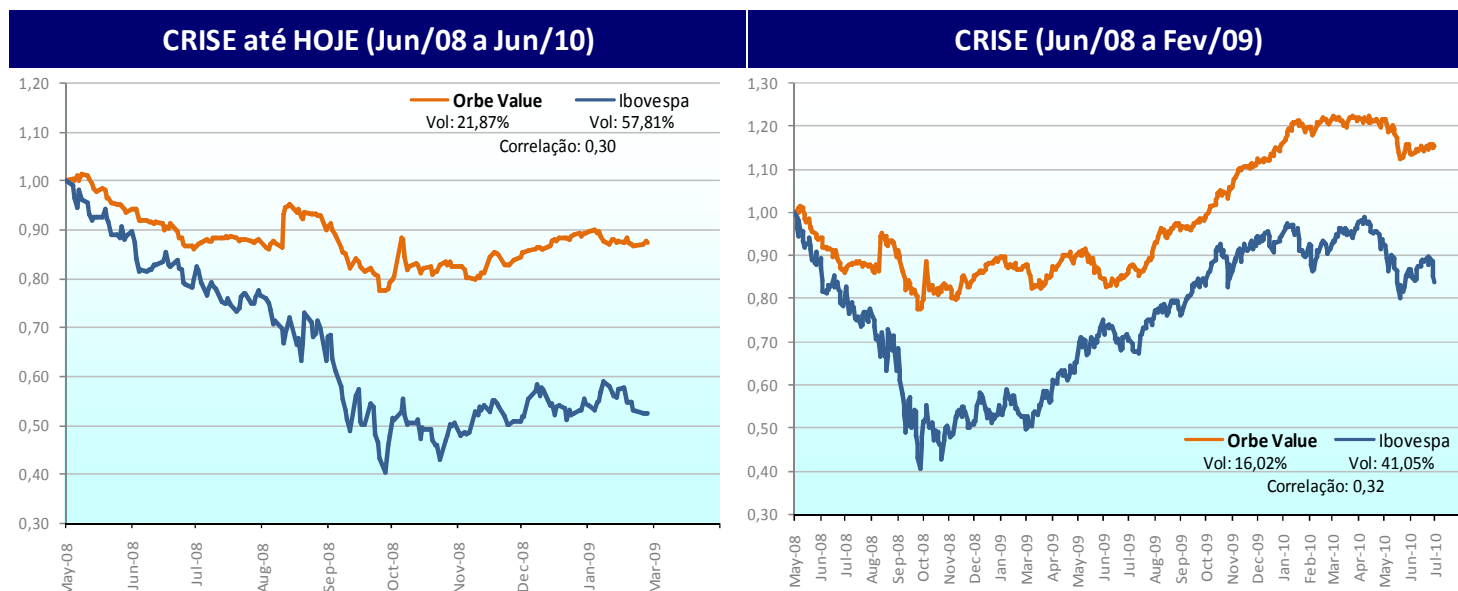
A quantidade de alterações no portfólio nos últimos quase 2 anos foi bastante superior ao nosso normal, entretanto, temos convicção de ter sido amplamente justificado em virtude das movimentações extremas do mercado, primeiro com a sobrevalorização da maioria dos ativos antes da crise, depois com a crise, com a recuperação acelerada demais de 2009, e novas quedas expressivas agora em 2010.

Podemos considerar que atualmente apenas cerca de 20% de nossos portfólios são de posições antigas, anteriores a 2008, e nas quais ainda acreditamos tremendamente (como Schulz), número extremamente baixo para o nosso tipo de investimento. O resto dos portfólios é uma mistura de excepcionais potenciais de valorização que foram sendo agregados conforme o desenrolar da crise ia criando oportunidades de substituição de posições em portfólio por outras de relação “risco X retorno” muito mais atrativa.

Uma mistura saudável de empresas que surfarão com vigor o crescimento do Brasil nos próximos anos, com outras companhias de fluxos de caixa saudáveis e constantes, negociadas a preços totalmente inadequados. E a este grupo adicionamos algumas incompreendidas ou esquecidas pelo Mercado. Os nomes principais, além da Schulz já citada acima são: Kroton, Embraer, Bematech, ABNote, Energias do Brasil, Comgas, Guararapes, Banco Itau (ON, em virtude da gradual dissolução da Bahema), Helbor, Tempo, Indusval, Le Lis Blanc.

Com isso temos o que acreditamos ser uma mistura muito saudável, equilibrada, segura, e de enorme potencial para os próximos anos, representada pelo conjunto dos nomes.

E temos uma composição que funcionará tão bem nos próximos anos como funcionou no passado. Finalizados praticamente dois anos completos desde o início da crise em 2008 (sabemos que na verdade os primeiros sinais da crise já eram presentes em 2007, mas o mercado só realmente passou a vivê-la em 2008), achamos válida uma observação do desempenho do Orbe Value durante o período. Observe, cuidadosamente, os dois gráficos abaixo, um deles representando apenas o período mais agudo da crise, entre Jul/08 e Fev/09, e o outro todo o período, incluindo recuperação, até este último mês.



Nossa meta, e acreditamos que algum dia consigamos mostrar isto de forma clara e insuspeita, é demonstrar que através da gestão de portfólios com uma estratégia disciplinada de Value Investing, bem feita, se alcança retornos superiores com um risco bastante reduzido, se comparado com outras estratégias no mercado de renda variável.

A conclusão é que não existe período ruim para se alocar em ativos de renda variável quando a estratégia de alocação é a citada acima, longo prazo e com disciplina, pois sempre teremos boas empresas, adquiridas a um valor com elevada margem de segurança e um posicionamento estratégico sólido e condizente com o período econômico vigente. Não fazemos questão de subir como a Bolsa sobe em uma recuperação aguda, como de Abril a Outubro/09, mas também ao sempre cairmos menos nas crises atingimos o objetivo de retornos absolutos de longo prazo bastante superiores.

Assim, com portfolio renovado e saudável, mantemos um grande entusiasmo com os períodos a frente, pois serão de ganhos expressivos no médio e longo prazos, sem para isso correremos riscos desproporcionais. Afinal, temos uma certeza: as crises sempre vêm. E quando vêm afetam de forma definitiva a capacidade de acumulação de longo prazo de capital dos investidores imprudentes.

Mudanças Orbe Supra FIA

Nos primeiros dias de Julho os cotistas do Orbe Supra FIA devem ter recebido uma convocação de assembléia do fundo. A assembléia em questão, marcada para o dia 13/07, tem como objetivo aprovar a cisão do fundo em dois novos fundos, um com ativos e um com os passivos, nos mesmos moldes de estrutura master/feeder como foi feito com o Orbe Value no ano passado.

Importante ressaltar que esta cisão é apenas a primeira etapa de um processo mais profundo de adaptação nos nossos produtos. O objetivo final é incorporar o Orbe Supra ao Orbe Value, passando assim a existir apenas um portfolio, no qual estarão concentrados todos os esforços dos gestores.

O Orbe Supra FIA seria o sonho de qualquer gestor de investimentos de longo prazo, com regras restritivas de resgates, que permitiriam implementar as estratégias desejadas, independente da liquidez dos ativos desejados. Contudo, estava muito distante do que os investidores brasileiros estão dispostos a aceitar em virtudes das suas preferências por liquidez, especialmente quando a crise de 2008 se abateu sobre os mercados.

Após implementarmos as mudanças para estrutura Master/Feeder no Orbe Value, passamos a poder receber nos diferentes feeders do Value investidores de diferentes perfis, através do Value FIC FIA, Value Qualificado FIC FIA, e em breve o **Value Institucional FIC FIA**. Com isso também perdeu parte do sentido da existência do Orbe Supra, que seria receber investidores maiores e de longo prazo, que precisariam de termos de resgate mais restritivos.

Por fim, gostaríamos de deixar claro que temos cada vez mais convicção que nosso negócio é um negócio de foco e especialização, e portanto, temos absoluta certeza que esta simplificação de produtos, passando a ter apenas o portfólio do Orbe Value sob responsabilidade da equipe de gestores e analistas, é extremamente benéfico para os cotistas de longo prazo. Colocando de forma simples, todas as nossas melhores idéias de investimento estarão em um mesmo portfólio, e toda a nossa atenção estará neste portfólio todo o tempo.

Orbe IcatuHartford Previdência

Conforme divulgamos em comunicados anteriores, neste primeiro trimestre de 2010 (em Fevereiro) começou a funcionar o **Orbe IcatuHartford Previdência**, fruto da parceria entre a Orbe Investimentos e a Icatu Hartford Seguradora, para oferecer produtos de previdência com viés realmente de acumulação ótima de longo prazo. Poucos tipos de produtos de investimentos tem mais sinergia com o que fazemos na Orbe do que produtos de previdência, naturalmente de longo prazo. Nos primeiros 6 meses do fundo os resultados não podem ser divulgados conforme legislação brasileira, mas outros detalhes estão a disposição. Entre em contato para esclarecer qualquer dúvida sobre o produto através do telefone (11) 3465-5600.

Agradecemos a confiança.
Orbe Investimentos

Orbe Value FIC FIA

Resumo Fundo

Fundo focado em comprar 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 mínima: R\$ 30.000

Aplicação máxima: R\$ 300.000

Resgate: Cotação 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.

Detalhes Estrutura

Orbe Value FIC de FIA

CNPJ: 05.382.556/0001-03

Gestão: Orbe Investimentos

Administração: BNY Mellon

Custodia: Bradesco

Auditoria: KPMG

Código Anbid: 147.370

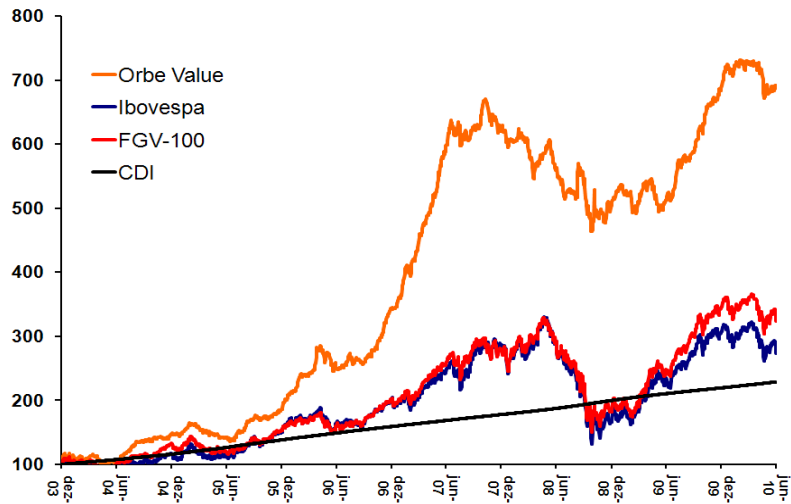
Categoria: Ações Outros

Orbe Investimentos: 11 3465-5600

www.orbeinvestimentos.com

BNY Mellon: 21 3582-3895

www.bnymellon.com.br

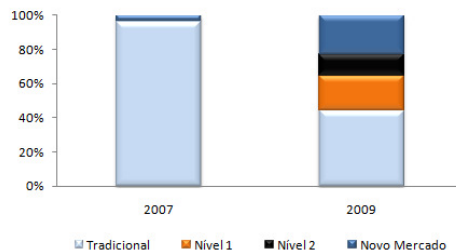


	Orbe Value	FGV-100	Ibovespa
Ultimo mês	-0,29%	-2,35%	-3,35%
No ano	-0,10%	-6,79%	-11,16%
12 meses	34,63%	31,19%	18,40%
36 meses	15,47%	25,89%	12,03%
60 meses	383,18%	170,59%	143,24%
Desde o início	931,31%	562,64%	456,94%
CAGR – fev/031	37,0% a.a.	29,0% a.a.	26,1% a.a.

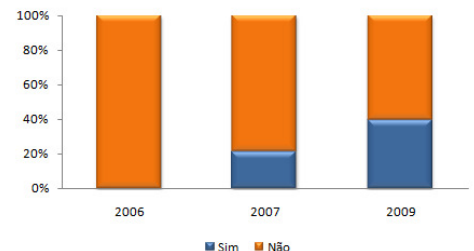
Rentabilidade últimos 12 meses

Jun/10	-0,29%	Mar/10	0,08%	Dez/09	4,26%	Set/09	0,79%
Mai/10	-4,45%	Fev/10	1,39%	Nov/09	5,66%	Ago/09	6,13%
Abr/10	0,04%	Jan/10	3,31%	Out/09	6,82%	Jul/09	7,06%

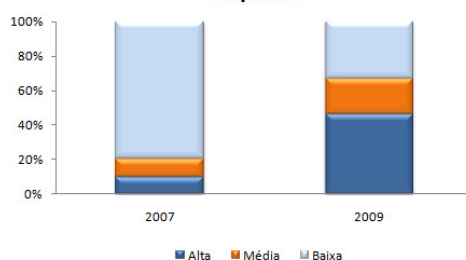
Governança Corporativa



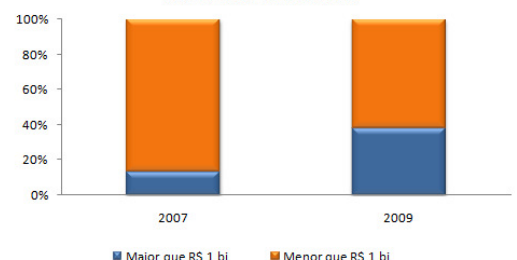
Participação em Conselho de Administração



Liquidez



Valor de Mercado



Orbe Supra FIA

Resumo Fundo

Fundo focado em comprar participações acionárias com foco de longo prazo em empresas listadas na Bovespa, com visão fundamentalista disciplinada. Foco especial em empresas menores e ainda menos conhecidas.

Características

Público-alvo: pessoa física ou jurídica que busque retornos absolutos elevados de longo prazo

Aplicação mínima: R\$ 50.000

Aplicação máxima: R\$ 5.000.000

Resgate: Cotização D+89

Financeiro D+92

Data de resgate: último dia de cada trimestre.

Taxa de administração: 1,0% a.a.

Taxa de performance: 30% sobre o que exceder o IPCA + 9% a.a., com marca d'água permanente.

Detalhes Estrutura

Orbe Supra FIA

CNPJ: 08.773.809/0001-68

Gestão: Orbe Investimentos

Administração: BNY Mellon

Custodia: Bradesco

Auditoria: KPMG

Código Anbid: 186.813

Categoria: Ações Outros

Orbe Investimentos: 11 3465-5600

www.orbeinvestimentos.com

BNY Mellon: 21 3582-3895

www.bnymellon.com.br

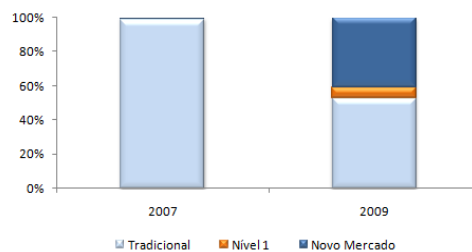


	Orbe Supra	FGV-100	Ibovespa
Ultimo mês	0,68%%	-2,35%	-3,35%
No ano	-5,94%	-6,79%	-11,16%
6 meses	-5,94%	-6,79%	-11,16%
12 meses	29,35%	31,19%	18,40%
24 meses	-17,24%	10,46%	-6,28%
Desde o início	12,63%	28,60%	15,46%
CAGR – jun/07	4,0% a.a.	8,5% a.a.	4,8% a.a.

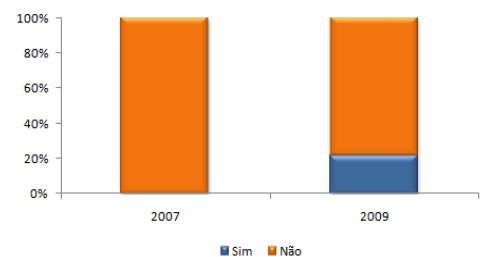
Rentabilidade últimos 12 meses

Jun/10	0,68%	Mar/10	-0,87%	Dez/09	6,42%	Set/09	-1,32%
Abr/10	-5,04%	Fev/10	-1,69%	Nov/09	13,5%	Ago/09	5,19%
Mai/10	-0,68%	Jan/10	1,64%	Out/09	2,65%	Jul/09	6,84%

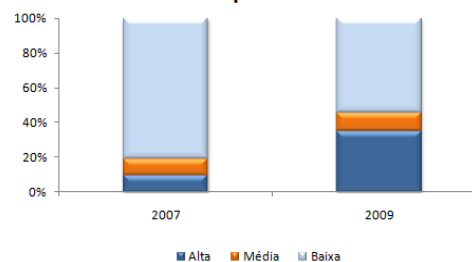
Governança Corporativa



Participação em Conselho de Administração



Liquidez



Valor de Mercado

