

ORBE INVESTIMENTOS

Relatório Trimestral - Junho/2012

Riscos vs. Incertezas

"It ain't what you don't know that gets you into trouble. It's what you know for sure that just ain't so."

Mark Twain

"A healthy respect for uncertainty, and focus on probability, drives you never to be satisfied with your conclusions ... and understanding that difference between certainty and likelihood can make all the difference."

Robert Rubin, 1999

Fechamos o segundo trimestre de 2012 em forte queda (de -14,27% e o Ibovespa de -15,74%). O mercado apresentou neste primeiro semestre do ano uma das maiores oscilações que já vimos, ao chegar rapidamente em uma alta de quase 20% no começo do ano, e devolver toda essa alta até chegar em território negativo no segundo trimestre. Também observamos no nosso universo de empresas uma relevante redução recente de liquidez, o que na nossa experiência tende a indicar a aproximação do ponto extremo do pêndulo do mercado.

Para nós, mais do que o mercado de forma geral, a variação negativa acentuada da cota deu-se por um pequeno número de eventos pontuais em poucas empresas – coisas que teriam menos impacto em um mercado diferente, mas agora foram acentuadas pelo mau humor geral e também pela liquidez mais restrita observada.

Assim, representaram a maior parte do movimento das nossas cotas:

- Suzano (-49% no trimestre), em virtude da grande oferta de novas ações anunciada e subsequente "briga" com os especuladores (o volume das posições vendidas - apostas de curto prazo na queda das ações - atingiu no fim de Junho seu maior patamar histórico), além da posterior ressaca de curto prazo com a chegada das novas ações ao mercado, que começou nos últimos dias do mês de junho e deve durar ainda pelo começo de julho;

- Indusval (-22% no trimestre), imediatamente após o anúncio da intervenção por suspeita de fraude no banco Cruzeiro do Sul (que não poderia ser mais diferente do nosso banco e sua situação, como comentaremos mais a frente); e

- da Viver (-41% no trimestre) em virtude da decisão da antiga família controladora (que após vender o controle da empresa no início de 2009 ainda mantinha uma participação no capital) de vender no mercado seu bloco de ações remanescente.

Ainda que ligados a fatos concretos, os três eventos acima são pontuais e temporários, não afetando os fundamentos das companhias e não alterando em nada o conjunto que nos levou a investir nelas.

Trataremos, mais a frente, de cada caso em mais detalhes. Também nos três casos aproveitamos os movimentos de curto prazo para reforçar nossas posições nas empresas, e com isso plantar uma rentabilidade superior no longo prazo.

Já tratamos no passado da visão falaciosa que a teoria moderna de finanças dá ao Risco – basicamente simplificando sua concepção à métrica de volatilidade de preços de mercado dos ativos; e discutimos como isso é distinto da nossa visão sobre risco, que é baseada nas probabilidades de perda permanente de capital.

Questionamos continuamente a chance de perder dinheiro de forma definitiva, e não em variações de curto prazo de preços em mercado, para cada uma de nossas posições. E fazemos questão de ter o que acreditamos serem as melhores relações de máximo retorno provável para o mínimo de risco verdadeiro assumido. Isto pode parecer contra-intuitivo, ainda mais se levarmos em conta outra máxima da teoria moderna de finanças – que prega que só se pode obter maiores retornos quando se fica exposto a mais risco (aqui subentendido o conceito de risco como volatilidade de preços de mercado).

A noção de altos retornos com baixos riscos pode ser mais bem aceita quando separamos corretamente os conceitos de Risco e Incerteza, que invariavelmente são tomados – erroneamente – como uma só coisa.

A diferenciação teórica entre os dois conceitos já é bem antiga, e é a contribuição central do economista americano Frank Knight – ironicamente um dos criadores da escola de Chicago, principal propagadora da teoria dos mercados eficientes. Já em 1921, Knight criou definições para ambos os termos: para investidores, risco é a probabilidade mensurável de perda de valor, enquanto incerteza é apenas a ausência de certeza, por natureza algo incalculável. Vale notar que não existe o conceito de perda na definição de incerteza, e isto é crucial na sua compreensão: a incerteza é na verdade um amplo leque de resultados possíveis, para o mal **ou para o bem**.

Esta diferenciação sutil tem impacto grandioso em investimentos, pois existem situações de alto risco e pouca incerteza, em geral temerárias ou inúteis para investidores, tal como existem também situações de grandes incertezas e baixo risco verdadeiro, e que são as melhores oportunidades para lucro, como já levantou o próprio Knight em seu estudo sobre o assunto. Concordamos totalmente e esse conceito é parte fundamental da nossa filosofia de investimentos.

O primeiro conceito, o risco, é bastante direto: se escolhermos uma face de um dado e apostarmos, nossas chances de perda são equivalentes a todas as outras cinco faces restantes. O resultado esperado neste jogo é facilmente calculado, e não é preciso muito para ver que as probabilidades estão contra nós, tornando-o bastante arriscado. Em tal situação, não há qualquer incerteza, visto que todos os resultados possíveis do dado são conhecidos e com probabilidades e resultados definidos. Entretanto, apesar de certeza sobre o universo de resultados potenciais, o risco de perda do capital é efetivamente enorme (5 em 6).

O caso contrário é o tipo de situação pela qual sempre aguardamos e é de onde invariavelmente extra-

imos nossos melhores resultados. Investidores reagem muito mal à incerteza ao confundi-la com risco, e como consequência vendem ativos com pressa e migram para opções consideradas portos seguros, sejam estas ações teoricamente defensivas, títulos do governo, ouro, entre outros.

É vasta a literatura recente que mostra que os momentos de maior incerteza estão atrelados aos grandes choques financeiros, como os ocorridos nos últimos anos, causando depressão nos preços de ativos. Nestes momentos de alta volatilidade, a confusão entre risco e incerteza que se alastra pelo mercado traz enormes oportunidades para o investidor atento.

Em uma situação de incerteza, o leque de resultados possíveis é amplo. O cenário pessimista – que sempre está presente, em qualquer situação – ganha força nas mentes dos tomadores de decisão, e a maioria das pessoas prefere não jogar um jogo incerto, desfazendo-se assim das ações e criando uma pressão de venda. Tal ciclo é ainda amplificado por notícias de tom negativo (infelizmente no Brasil até o jornalismo de negócios é sensacionalista) e relatórios sell-side que tipicamente endossam movimentos recentes do mercado. O que se observa então é um exagero extremo nos preços acordados entre a maioria de vendedores assustados e a minoria de compradores que possuem opiniões distintas do movimento de manada.

Tais reações são explicadas pela aversão à ambigüidade, inerente ao ser humano. A incerteza afugenta o investidor, que realiza perdas desnecessárias, e cria barganhas para quem vê além da cortina de fumaça que é gerada no curto prazo pela existência de grande incerteza.

O outro lado da moeda é igualmente perigoso. O discurso de alguém que diz ter “certeza absoluta” sobre algo futuro deve ser encarado com enorme reticência. No futuro, por definição, nada é certo. Respeito pela incerteza é uma ferramenta que pode diferenciar o investidor que sobrevive a acontecimentos inesperados daquele que aposta todas suas fichas em algo tido como certo, que acaba por não acontecer. É desta premissa que vem nosso mandato de não concentrar excessivamente nosso fundo em nenhuma posição única; sempre podemos estar errados em nossa leitura e interpretação do contexto de qualquer dos nossos investimentos.

Na Orbe, entendemos que as distorções causadas no mercado por estes comportamentos extremistas podem ser usadas em benefício dos nossos investidores. Já falamos diversas vezes sobre a dicotomia quase sempre presente entre preço da ação e valor da empresa. Em situações de grande incerteza, o valor real de uma empresa tende a sofrer muito menos que os preços de suas ações, que incorporam probabilidades exageradas de efetivação dos piores cenários. Então na prática, ao comprarmos suficientemente barato em função da incerteza existente, o risco é severamente reduzido, pois a perda consequente do pior cenário possível tornar-se realidade é minimizada (ou eliminada), enquanto as probabilidades de ganhos substanciais caso algum dos cenários futuros mais favoráveis se concretize são muito mais relevantes – e geralmente são os cenários favoráveis que sucedem momentos de extrema incerteza, em uma reversão às médias, como a história dos ciclos e natureza pendular dos mercados insiste em deixar evidente.

A figura abaixo ilustra parte da distinção entre os conceitos de risco e incerteza. No quadro à esquerda, o

valor estimado do investimento é sabido, dadas as probabilidades de cada resultado esperado. Qualquer valor pago pelo investidor abaixo do valor esperado é vantajoso. No quadro à direita, com as probabilidades e até mesmo os resultados eventualmente desconhecidos, a amplitude de valor esperado é muito maior, e invariavelmente o investidor quer pagar menos do que o pior resultado possível. Em muitos momentos isso é possível. E são nestas situações que chances de ganhos anormais são criadas.

A idéia de que uma ação seja negociada abaixo do seu valor mínimo esperado em um cenário pessimi-



mista pode parecer chocante, pela sua óbvia irracionalidade. No entanto, isto acontece com grande frequência, muitas vezes em função de uma análise equivocada dos reais riscos, e por uso inadequado de ferramentas de valuation. Em uma situação econômica ruim, é comum observar analistas perpetuando resultados historicamente fracos como sendo a condição normal de uma empresa, e chegando a uma estimativa de valor muito abaixo do seu valor de liquidação, por exemplo. Implicitamente, assume-se que os controladores de uma empresa irracionalmente aceitariam manter em operação ativos que continuamente destroem valor para seus acionistas por anos e anos a fio, até que este valor de liquidação se equivalha ao tal valuation calculado por fluxos de caixa projetados.

Voltando à prática, nosso portfólio atual tem pelo menos 4 exemplos latentes de situações de baixo risco de negócio, mas alta incerteza, negociadas a preços tremendamente descontados: ALL, Suzano, Minerva e Magnesita.

No caso de Suzano, a dificuldade de estimar preços futuros de celulose e nível de taxa de câmbio em um momento em que a empresa está no meio de um grande ciclo de investimentos cria um leque muito amplo de resultados futuros possíveis. O anúncio da oferta de ações recente, que causa uma diluição de valor, aumentou o ruído que fomenta tais incertezas, ao adicionar mais uma variável à complexa equação de definição do valor da empresa.

No entanto, a empresa negocia hoje por cerca de um terço do seu valor de reposição (investimento que

seria necessário para uma outra empresa assumir a condição atual de fornecedora mundial de celulose ocupada pela Suzano). A companhia detém ainda diversos ativos escondidos que poderiam ser vendidos sem afetar suas operações correntes, como terras em excesso, usinas de energia e mesmo suas unidades industriais (sale & lease back) ou outros imóveis. Além disso, possui diversos outros valores importantes, que podem representar no futuro um enorme ganho para a empresa, como o projeto de energia renovável e a empresa controlada que é a líder mundial em genética de florestas. Pelo lado operacional, as projeções de preços de celulose mais baixos por um provável desequilíbrio pontual de oferta e demanda mundial de celulose também falham em considerar as atuais condições de câmbio vantajosas para as empresas brasileiras, tampouco em levar em conta a estrutura de custos da concorrência do hemisfério norte, que teria dificuldades em se manter em operação com níveis de preço de celulose abaixo dos médios praticados em 2011, que assim representam um piso estrutural para os preços de longo prazo.

Assim, pela incerteza que continua a pairar sobre a empresa e seu setor, e a dificuldade dos investidores de lidar com essa falta de visibilidade, os níveis de preços das ações da Suzano não guardam qualquer relação com a realidade econômica.

Em relação à oferta de novas ações, já havíamos compartilhado nossa visão de que era desnecessária para as necessidades de caixa da empresa. Tal leitura permanece. Tampouco concordamos com a forma pela qual a oferta foi conduzida, em virtude das condições de mercado ruins e o latente desalinhamento de interesses entre minoritários e grupo controlador. Este último item, inclusive, foi a principal causa do nosso erro de interpretação sobre a existência ou não de oferta. Ainda que desnecessária, a oferta para os controladores traz mais benefícios do que prejuízos. Por outro lado, pensando a longo prazo, a oferta realizada, em virtude da participação enorme dos controladores, renova e fortalece muito o compromisso destes com a criação de valor através da companhia, além de eliminar os conflitos de interesse.

O mesmo padrão é observado em **Magnesita**, com sinais ambíguos em relação ao futuro da indústria siderúrgica mundial fomentando uma derrocada no preço das suas ações para muito aquém até do valor base das suas minas, quanto mais das suas atividades operacionais. As operações da Magnesita sofreram compressão temporária de margens em função da pressão sobre preços de matérias-primas para refratários, cuja oferta mundial ficou restrita após a decisão da China – principal fornecedora mundial – de impor cotas de exportação para tais minerais. Na outra ponta, o excesso de capacidade mundial na indústria siderúrgica e a pressão sobre seus custos advinda de preços de ferro em alta dificultam temporariamente a renegociação de contratos entre a Magnesita e seus principais clientes. Por fim, parte das receitas da Magnesita vem da Europa, cujo futuro econômico permanece sendo uma grande incógnita, outra incerteza.

Uma perpetuação deste cenário levaria um investidor a chegar a um valor justo reduzido para a empresa. No entanto, a manutenção de tal cenário não possui probabilidade crível no mundo real. A Magnesita é a produtora de refratários mais integrada do mundo, e seria, portanto, a última a perder dinheiro, caso os altos preços de matérias-primas se mantivessem. Se isto ocorrer, o que observaríamos seriam fechamentos de capacidades de produtores não-verticalizados, sem escala ou ineficientes, saneando a oferta mundial em uma indústria ainda muito fragmentada, criando então um cenário bem mais favorável para reajustes de preços, além da conquista de market share adicional pelas sobreviventes integradas, fortalecendo ainda mais sua posição competitiva.

Mesmo em um cenário improvável de margens continuamente pressionadas, a Magnesita seguiria

gerando valor para seus acionistas através de suas operações. Ainda assim, neste caso, podemos considerar a liquidação da companhia, que é negociada a uma fração do valor dos seus ativos. E mesmo esse valor é contabilmente severamente sub-estimado ao não contabilizar o valor econômico real de suas reservas minerais, em particular a mina de magnesita de Brumado, um dos melhores ativos minerais para refratários do mundo, e a mina de grafita em Almenara. Como muitas vezes já foi dito em momentos de crise, e suas variações irracionais de preços de ações, hoje este é um caso de empresa que valeria mais morta do que viva – algo não muito inteligente de se pensar para uma companhia saudável e de posição competitiva tão forte e melhorando.

O caso de **Minerva** também é similar. Com uma estrutura de distribuição pulverizada ao pequeno varejo e com a forte posição competitiva do Brasil no mercado de suprimento de proteína animal (que ainda entra atualmente em um ciclo de aumento da oferta local que beneficia muito os processadores), dificilmente as operações da empresa sofrerão revés condizente com os níveis de preços nos quais as ações se encontram atualmente. A empresa, como em um caso vencedor nosso no passado, Vigor, é baseada em um grande e valioso negócio de logística tanto de produtos próprios como de terceiros. E este negócio é sólido, e certamente perene.

Há neste caso bastante incerteza, um tanto espúria, em relação ao nível de endividamento da companhia e como ele será reduzido para assim levar valor ao equity, bem como com o seu setor como um todo, que tem um histórico bastante conturbado. Entretanto a incerteza que se apresenta no futuro da companhia na nossa visão em nada representa um risco estrutural ao negócio. Incerteza é a dificuldade de prever o futuro da empresa, dadas as diversas possibilidades (muitas delas extremamente positivas) que a companhia detém. Isso dificulta analistas para montarem suas planilhas, mas de forma alguma representa um risco para o negócio – na nossa opinião um dos mais mal precificados no mercado.

Alguns casos de confusão entre risco e incerteza chegam a beirar o absurdo. Já relatamos diversas vezes em nossos relatórios como o banco **Indusval** está bem posicionado, com grande folga de estrutura de capital, para ganhar mercado em meio a uma concorrência que luta para se adequar às novas exigências de capital (Basileia 3 em 2013). Como explicar então a derrocada de suas ações na esteira da intervenção do Banco Central no Banco Cruzeiro do Sul, um banco com foco totalmente diferente em crédito à pessoa física? Assumir que tal risco se aplique também ao Indusval, banco que desfruta de segurança na sua carteira de crédito em função das diversas provisões e readequações de carteira que foram feitas após a entrada dos novos sócios no 1º trimestre de 2011, é descabido de fundamentos. É preciso conhecer profundamente o banco, seus gestores e estratégia. Algo que temos feito há alguns anos.

Há também um medo geral pairando sobre o setor de serviços financeiros em função das pressões do governo para reduzir, através de concorrência forçosa, as taxas de juros. Não é a primeira vez nem a última que tais pressões existirão, e tampouco é algo realmente focado nos negócios do Indusval que não são de varejo e não são atividades de financiamento à pessoa física, foco principal do governo. Ainda assim, as ações do Indusval negociam abaixo do seu valor de liquidação, como de tantos outros bancos no mercado. Há diversos casos de excesso de desconto nas ações deste setor, em virtude da incerteza, mas particularmente no caso de Indusval, com sua saúde e potencial de ocupar espaços no mercado, como vem fazendo, as preocupações são incoerentes. Além disso, o banco hoje possui R\$ 1 bilhão no caixa para colocar no mercado.

Na mesma linha, as ações da **Schulz** caíram mais de 30% em 2012, em meio ao barulho trazido pela implementação do Euro V, e as pendências em relação à distribuição do novo combustível afetando as vendas de caminhões ao longo deste ano. Já tínhamos ciência destas modificações nos caminhões há bastante tempo. Embora as dúvidas sejam relevantes, em nossa opinião, justificar uma derrocada de 30% no valor da empresa que cresce em média 15% a.a. ao longo dos últimos vários anos, por causa de desequilíbrios temporários decorrentes de uma troca de modelos de veículos da indústria é, de novo, exagerado e errado. Aproveitamos esta incerteza para, depois de vendermos parte de nossa posição a preços bem superiores aos atuais, gradualmente recompor nossa exposição. Tratar a Shulz como uma empresa simples de autopeças é uma ingenuidade tão grande quanto achar que seus gestores já não sabiam há muito tempo que o Euro V aconteceria.

Nossa lista de alta incerteza porém baixo risco pode ser expandida, incluindo a **ALL** e as incertezas quanto às mudanças regulatórias e a presença potencialmente incômoda da Cosan entre os controladores, ou a **Viver** e o futuro do mercado imobiliário e o resultado específico do seu *turnaround*.

Como fica claro, parcela substancial do nosso portfólio atual é composta por empresas cujas ações foram afetadas diretamente pela falta de compreensão geral sobre risco e incerteza, o que faz com que tenhamos tanta confiança no seu potencial como investimentos excelentes de longo prazo.

Embora estes casos relatados todos apresentem baixo risco verdadeiro, na visão correta de risco, dado seu nível de preços e os modelos de negócios das empresas, suas ações continuam a demonstrar grande volatilidade, outra característica típica de situações de alta incerteza. Pelo conceito financeiro comumente aceito de risco – alta volatilidade – todos estes ativos seriam classificados como “alto risco”. Uma grande bobagem. James Montier, estudioso de finanças comportamentais, value-investor, e um dos mais lúcidos pensadores do campo dos investimentos que conhecemos, expõe com enorme franqueza:

“A gestão de risco moderna é uma farsa; é pseudociência do pior tipo. A idéia de que o risco de um investimento, ou de um portfólio de investimentos, pode ser reduzido a um único número é loucura. Em sua essência, o problema com a gestão de risco é a premissa de que volatilidade representa o risco. Nada pode ser mais distante da verdade. Volatilidade cria oportunidade. Por exemplo, o mercado de ações (americano) era mais arriscado em 2007 ou 2009? De acordo com a visão dos gestores de risco, 2007 foi o ano de menor risco, pois apresentava baixa volatilidade, que alimentava seus modelos de risco, e concluíam – falsamente – que o mundo era um lugar seguro”

Não temos a presunção de afirmar que conseguimos inferir as probabilidades de cenários futuros possíveis em situações de grande incerteza com maior precisão do que outros. Assumir esta ignorância, no entanto, parece ser bem diferente do que a vasta maioria dos investidores faz ao confundir risco com incerteza e tentar, enganosamente, ponderar e precificar todas estas possibilidades em um preço-alvo definitivo, facilmente influenciável por vieses comportamentais e de curto-prazo.

Livres dos vícios matemáticos, levantamos qual o pior caso possível para nossas empresas, e o quanto estamos nos expondo a possibilidades de perdas permanentes ao comprar ou manter ações de uma certa empresa ao seu preço de mercado atual. Analisamos negócios, modelos, gestores das companhias e os alinhamentos de interesses. Isso para nós define risco.

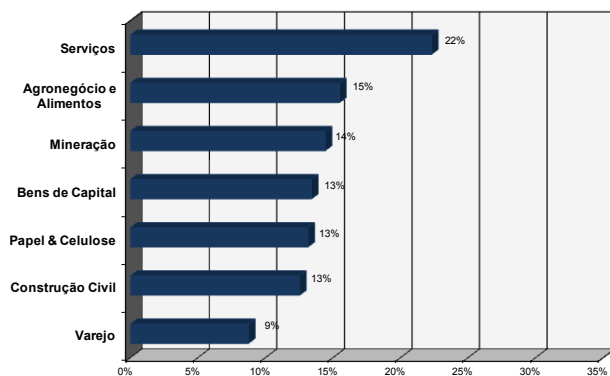
Hoje conseguimos afirmar, com enorme conforto, que temos uma excelente composição de ativos de baixo risco, apesar das incertezas que os cercam, e altíssimo potencial de retorno, formando a nossa carteira de participações societárias. E quando a incerteza que cerceia cada um deles for se dissipando, colheremos com satisfação os resultados. O tempo é o grande amigo do *value investor*. O tempo vai, um a um, eliminando as incertezas dos modelos, e assim permite enxergar os valores verdadeiros.

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

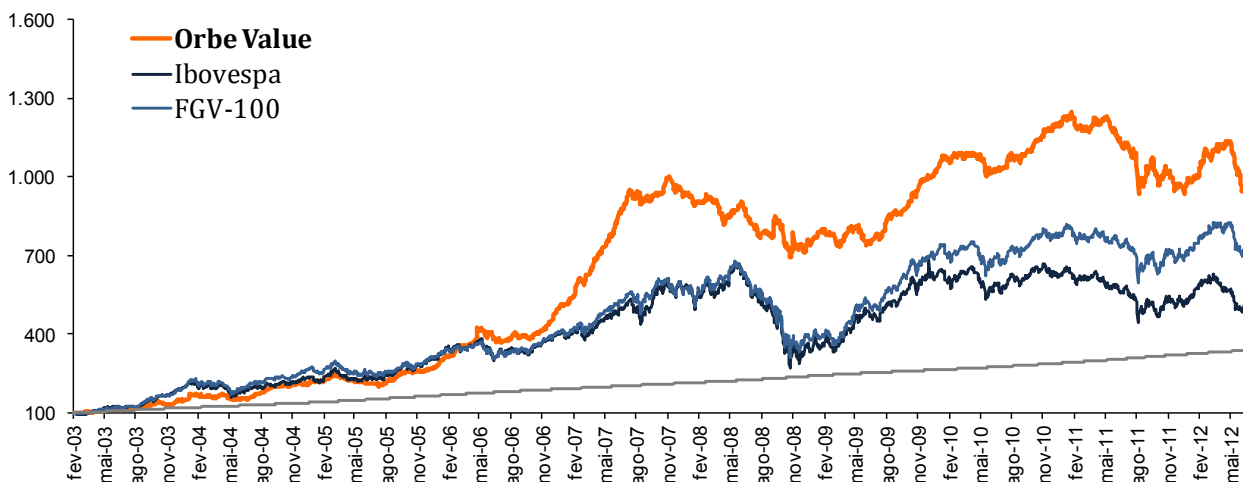
ORBE VALUE FIC de FIA	Rentabilidade	Ibovespa	FGV-100	CDI	US\$	Rentabilidade em US\$	Rentabilidade Mensal	Orbe Value	FGV-100
Desde início (Fev/2003)	843,98%	396,79%	644,13%	239,96%	-42,67%	1546,61%	Junho/2012	-5,06%	3,81%
Nos últimos 60 meses	5,70%	-0,07%	41,37%	66,85%	4,94%	0,72%	Mai/2012	-12,03%	-12,57%
Nos últimos 48 meses	12,25%	-16,40%	24,05%	50,09%	26,97%	-11,60%	Abril/2012	2,66%	1,41%
Nos últimos 36 meses	23,23%	5,61%	47,32%	33,63%	3,57%	18,98%	Março/2012	1,86%	2,40%
Nos últimos 24 meses	-8,47%	-10,80%	12,30%	22,83%	12,20%	-18,42%	Fevereiro/2012	8,10%	5,22%
Nos últimos 12 meses	-16,50%	-12,90%	-0,13%	10,61%	29,48%	-35,51%	Janeiro/2012	0,66%	7,08%
Ano de 2008	-18,50%	-41,22%	-34,09%	12,38%	31,94%	-38,23%	Dezembro/2011	2,90%	1,80%
Ano de 2009	35,62%	82,66%	87,65%	9,88%	-25,49%	82,02%	Novembro/2011	-5,87%	-3,21%
Ano de 2010	18,91%	1,04%	10,21%	9,75%	-4,31%	24,26%	Outubro/2011	1,67%	9,82%
Ano de 2011	-19,07%	-18,11%	-10,58%	11,59%	12,58%	-28,12%	Setembro/2011	-1,71%	-5,87%
Ano de 2012	-4,97%	-4,23%	6,20%	4,60%	7,76%	-11,81%	Agosto/2011	-5,97%	-2,52%
Junho de 2012	-5,06%	-0,25%	3,81%	0,64%	-0,05%	-5,02%	Julho/2011	-3,45%	-5,30%

Investimento por Setor Econômico



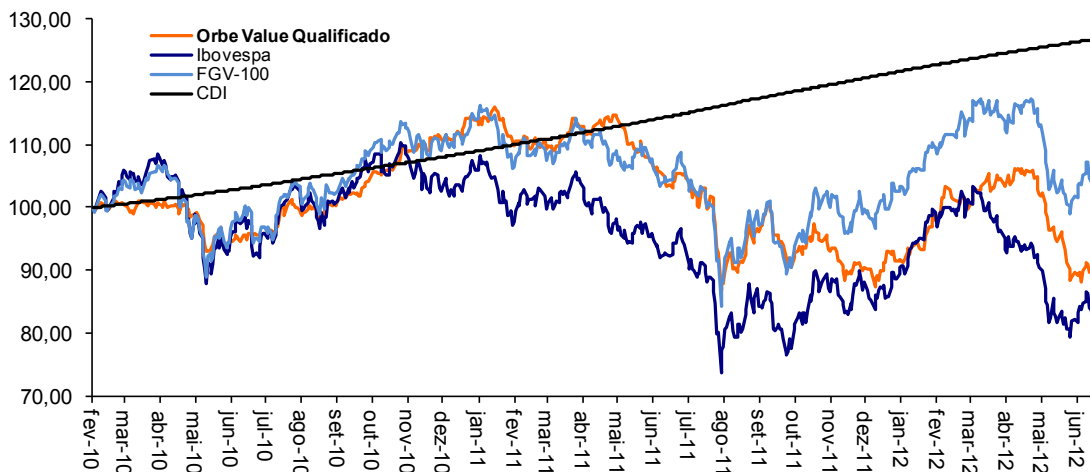
	Orbe Value	Ibovespa	FGV-100
Melhor retorno mensal	16,89% abr/06	15,56% fev/05	19,12% abr/09
Pior retorno mensal	-12,03% mai/12	-24,80% out/08	-18,56% out/08
Meses positivos	72	66	70
Meses negativo	38	44	40
PL médio 12 meses	R\$ 72 milhões		

Rentabilidade Acumulada



ORBE VALUE QUALIFICADO FIC FIA

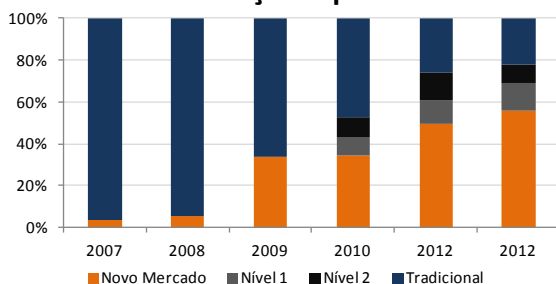
Resumo Fundo	Características	Detalhes Estrutura
<p>O fundo Orbe Value Qualificado FIC FIA, é um veículo que investe no mínimo 95% dos seus recursos no Orbe Value Master FIA. Tem como objetivo adquirir participações acionárias, com foco de longo prazo, em empresas listadas na Bovespa, com disciplinada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



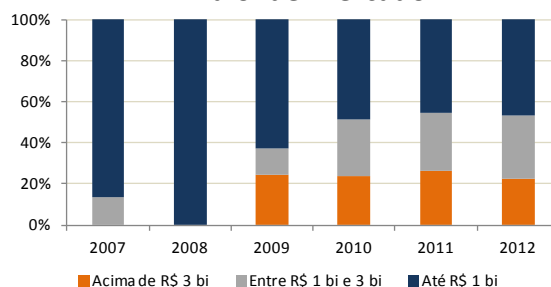
Orbe Value Qualificado	
Junho/2012	-5,02%
No ano	-4,75%
Desde o início - fev/10	-6,82%

Rentabilidade últimos 12 meses		
Patrimônio médio 12 meses: R\$ 40 milhões		
Patrimônio em 29/06/2012: R\$ 36 milhões		
Jun/12 -5,02%	Fev/12 8,08%	Out/11 1,69%
Mai/12 -11,88%	Jan/12 0,70%	Set/11 -1,46%
Abr/12 2,64%	Dez/11 2,97%	Ago/11 -6,03%
Mar/12 1,88%	Nov/11 -5,79%	Jul/11 -3,41%

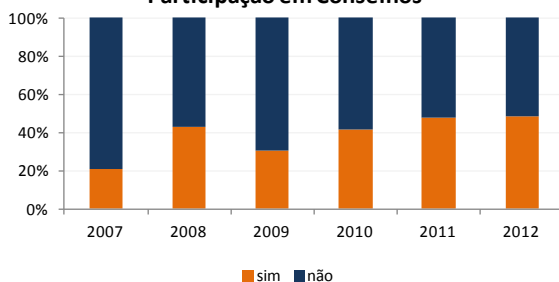
Governança Corporativa



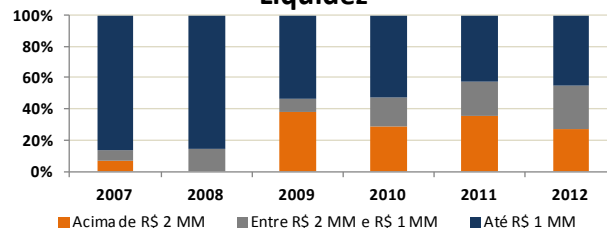
Valor de Mercado



Participação em Conselhos



Liquidez



ORBE ICATU PREVIDENCIA FIM

Resumo Fundo

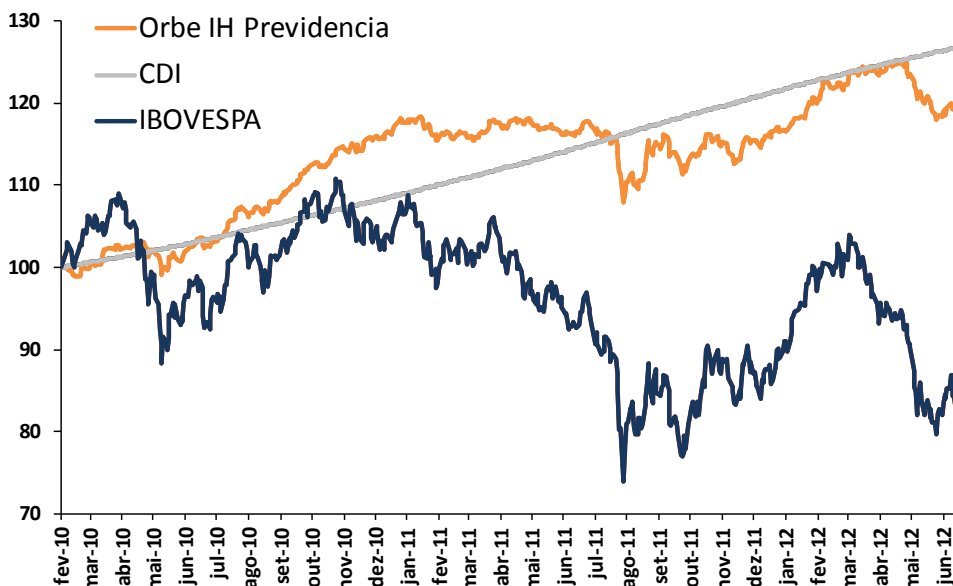
Fundo de previdência com objetivo de agregar rentabilidade diferenciada através do investimento de até 49% do patrimônio seguindo a estratégia fundamentalista de longo prazo em ações de empresas listadas na Bovespa.

Características

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

Detalhes Estrutura

Orbe Icatu Previdencia FIM
 CNPJ: 10.922.429/0001-90
 Gestão: Orbe Investimentos
 Administração: BNY Mellon
 Custodia: Bradesco
 Auditoria: KPMG
 Código Anbid: 243043
 Categoria: Previdência Multimercado e Renda Variável



Rentabilidade Mensal - Orbe Icatu Seg Prev

Rentabilidade últimos 12 meses

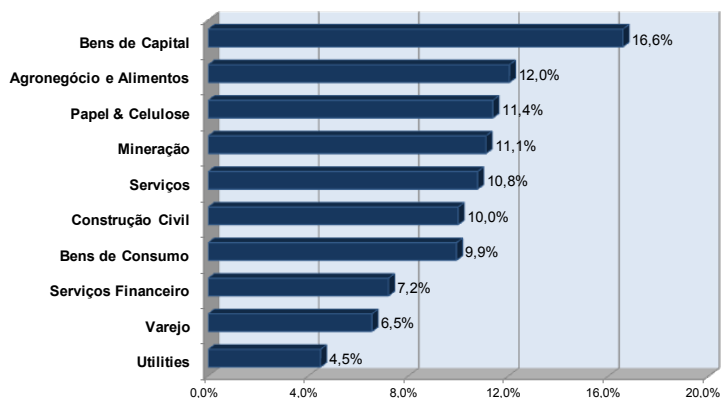
Patrimônio médio 12 meses: R\$ 21 milhões

Jun/12 -1,09%	Fev/12 3,07%	Out/11 2,53%
Mai/12 -3,72%	Jan/12 1,54%	Set/11 -0,85%
Abr/12 0,85%	Dez/11 2,07%	Ago/11 -1,38%
Mar/12 1,42%	Nov/11 -1,62%	Jul/11 -1,30%

ORBE ICATU PREVIDÊNCIA FIM

Último mês	-1,09%
2012	1,94%
12 meses	1,29%
Desde o início (fev/2010)	18,85%

Investimento por Setor Econômico



Não considera Renda Fixa, Caixa e Dividendos a receber

Composição da carteira atual:

