

RELATÓRIO DE GESTÃO

2º Trimestre 2011



Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Edge Investimentos, 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 a garantia do administrador do fundo, 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. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza, sujeita às flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez, o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. Nos fundos geridos pela Edge Investimentos, a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá nos fornecer cópias de seus documentos de identificação, entre outros documentos cadastrais. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Índice

Divulgação da Performance Passada.....	3
Composição de Carteira e Performance.....	4
Comentários da Equipe de Gestão	5
Economia Mundial e Alterações no Portfolio.....	5
Empresas Investidas	6
Equatorial e Coelce – 3º Ciclo de Revisão Tarifária	6
Brasil Telecom	7
Evento Subsequente – Grupo Telemar	8
Novo Investimento – Banco Itaú	8
O setor Bancário Brasileiro.....	9
Breves comentários sobre a recente volatilidade na Bolsa	12

Divulgação da Performance Passada

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade de -1,03% no segundo trimestre de 2011. No mesmo período, o Ibovespa e o FGV-100 apresentaram uma rentabilidade de -9,01% e de -4,78%, respectivamente.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (atual Edge Value FIA) foi de 427,69%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 186,67% e do FGV-100 foi de 258,89%.

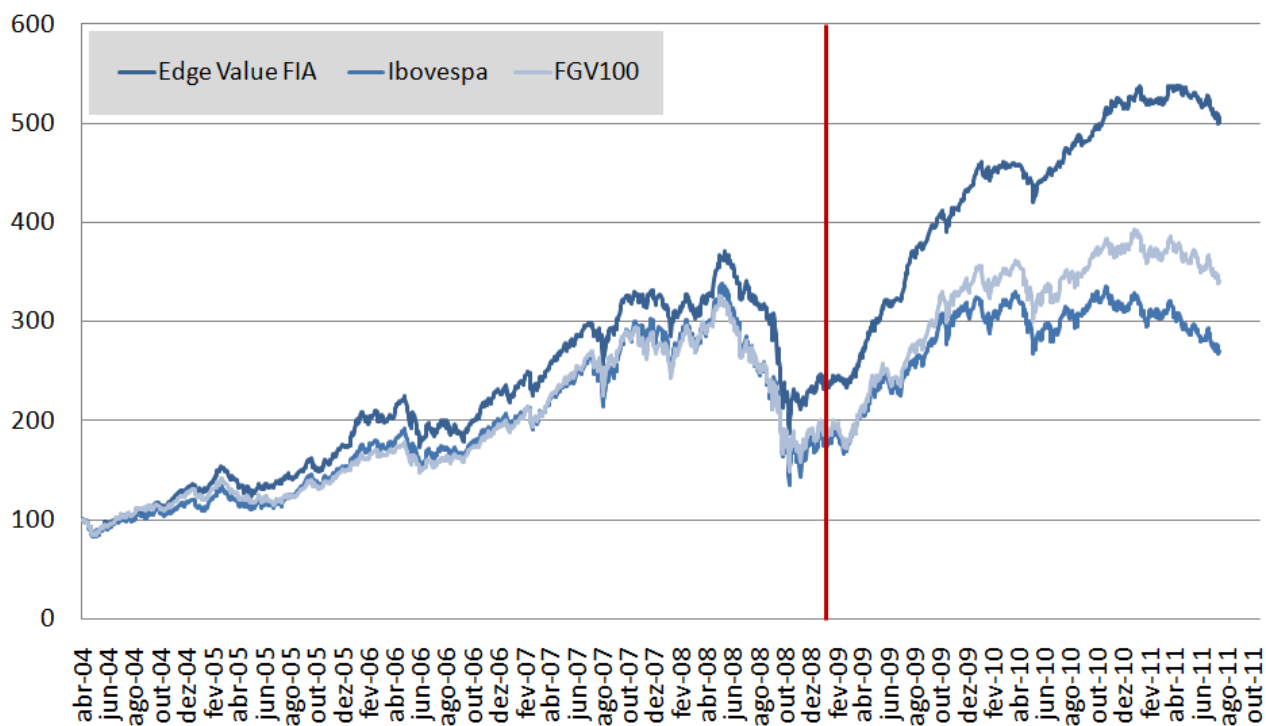
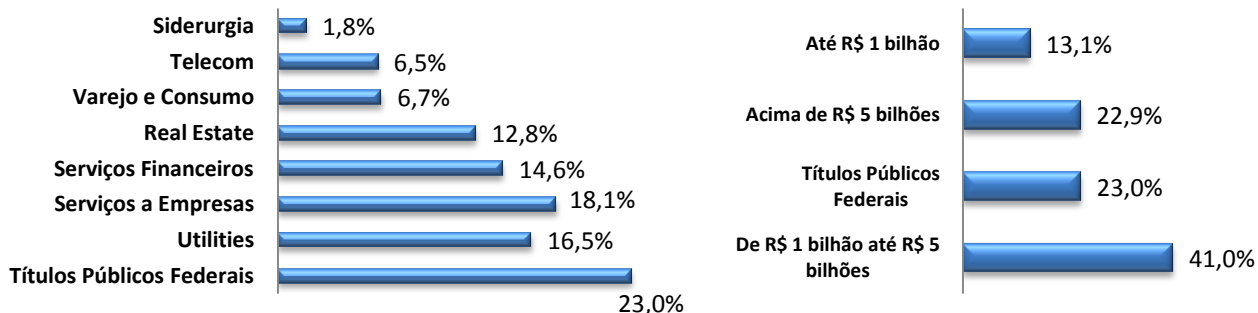
Em 30 de junho de 2011, o patrimônio líquido do Edge Value FIA era de R\$36.983.177,72. O patrimônio líquido médio nos últimos 12 meses foi de R\$32.878.692,04

	Período	Edge Value FIA	FGV-100	IBOVESPA
	Junho 2011	-0,64%	-3,51%	-3,43%
	Mai 2011	-1,15%	-0,41%	-2,29%
	Abril 2011	0,77%	-0,91%	-3,58%
	Março 2011	1,92%	2,06%	1,79%
	Fevereiro 2011	-0,36%	-0,42%	1,22%
	Janeiro 2011	-0,23%	-1,73%	-3,94%
	2011 YTD	0,27%	-4,91%	-9,96%
	12 meses	17,36%	12,44%	2,41%
	2010	18,99%	10,22%	1,05%
	2009	85,79%	87,65%	82,66%
CLUBE	2008	-27,18%	-34,09%	-41,22%
	2007	40,30%	40,06%	43,68%
	2006	33,13%	31,55%	33,73%
	2005	29,24%	15,15%	27,06%
	Desde o Início (15/04/2004)	427,69%	258,89%	186,67%
	Retorno Anualizado	28,97%	23,42%	20,88%

Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value.
 Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

Composição de Carteira e Performance

Em junho de 2011, nossa carteira era composta por 16 ações, divididas da seguinte forma:



(1) A linha em vermelho representa a data da transformação do clube em fundo (14/01/2009).

Comentários da Equipe de Gestão

Economia Mundial e Alterações no Portfolio

Três anos após a grande crise de crédito, a maior parte do processo de desalavancagem da economia mundial continua por ser feito. As principais economias mundiais permanecem com um volume enorme de dívida no sistema – privada e soberana – que impede a retomada do consumo privado e da atividade econômica.

A despeito dos enormes estímulos governamentais, as economias da Europa e dos Estados Unidos ainda enfrentam dificuldades em ganhar tração e gerar empregos. Conseqüentemente, as contas públicas seguem uma trajetória de deterioração acelerada, aumentando as tensões quanto à qualidade de dívida soberana destes países (e de seus sistemas bancários).

Atualmente, com elevados passivos *on* e *off-balance*¹ e pouco crescimento, os países desenvolvidos precisam passar por um reequilíbrio econômico, onde parte da riqueza dos credores será arbitrariamente transferida para os devedores, seja via reestruturação de dívida (alguns PIGS²) ou via uma combinação de austeridade fiscal, juros baixos e inflação³.

Enquanto isso, as economias em desenvolvimento, até então vistas como o motor do mundo, começam a sinalizar superaquecimento. O excesso de liquidez mundial, advinda das medidas expansionistas pós-crise, começa a transbordar para os mercados emergentes, com impacto na atividade econômica, no preço dos ativos e no processo inflacionário. Esse fenômeno é mais pronunciado no Brasil, onde o alto grau de indexação da economia e a postura fiscal do governo dificultam a ação do Banco Central, que é obrigado a praticar juros elevados que, por sua vez, atraem mais capital estrangeiro, valorizando a moeda local e reduzindo a competitividade de nossa indústria.

Com esse pano de fundo, o índice Bovespa caiu 9,96% no primeiro semestre do ano. Ao contrário do ano passado, quando a queda foi concentrada em algumas empresas, agora quase todos os setores se desvalorizam.

Há um bom tempo encontrávamos dificuldades em achar empresas com preços atrativos e, por isso, carregávamos um caixa elevado, de 27% no início do trimestre.

Após a última queda, o valor de mercado da maioria das empresas da Bovespa retornou a patamares mais condizentes com a situação econômica mundial. Apesar de longe dos *valuations* de 2008, algumas empresas específicas chamam a nossa atenção.

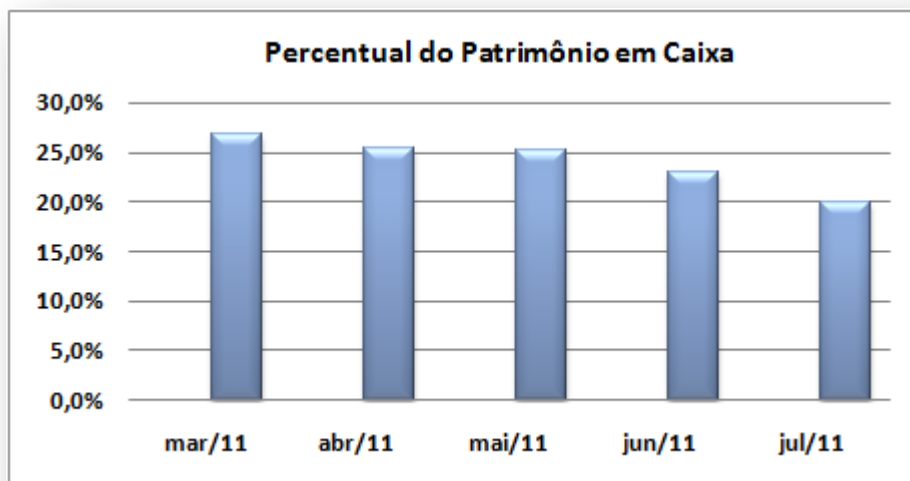
¹ Dados do tesouro americano indicam um valor presente de aproximadamente USD 60 trilhões para os déficits estimados com Social Security, Medicare e Medicaid. Fonte: A Basic Summary of America's Financial Statements, USA Inc, Mary Meeker

² PIGS – Acrônimo da língua inglesa para designar as economias de Portugal, Itália, Grécia e Espanha.

³ Mais sobre este tema nos links http://media.pimco.com/Documents/SO011-051011_US_FINAL_v2.pdf e <http://www.project-syndicate.org/commentary/rogoff83/English>

Portanto, ao longo do trimestre, investimos 5% do caixa do fundo em algumas ações de carteira, além de adicionarmos dois novos investimentos, que comentaremos na próxima carta. Com isso, a posição investida em títulos públicos federais caiu de 27% para 20% do patrimônio líquido.

Persistindo as condições de mercado, esperamos continuar a investir paulatinamente o caixa em empresas com boa relação risco/retorno.



Empresas Investidas

Equatorial e Coelce – 3º Ciclo de Revisão Tarifária

No relatório do 3º trimestre de 2010, comentamos o início das negociações do terceiro ciclo de revisão tarifária periódica (3CRTP) das distribuidoras de energia elétrica. Em linhas gerais, o mercado ficou bastante decepcionado com a proposta do regulador que, à primeira vista, reduziria bastante a rentabilidade das distribuidoras.

Na ocasião, acreditávamos que a metodologia sugerida para o novo ciclo era conceitualmente boa, mas apresentava erros técnicos na escolha das séries de dados utilizadas e, em alguns casos, propostas em desacordo com a legislação vigente, como no exemplo da neutralização dos benefícios fiscais para empresas situadas na área de atuação da SUDENE.

Por esta razão, estimávamos que o setor privado teria sucesso em negociar condições mais favoráveis após a apresentação de suas contribuições à audiência pública do 3CRTP, cujo término era previsto para meados de 2011.

Em abril deste ano, a ANEEL divulgou a atualização da metodologia de revisão tarifária para o terceiro ciclo, corrigindo parte das falhas mencionadas em nosso relatório anterior. A nova proposta, apesar de ainda apresentar pontos polêmicos, principalmente sob a ótica legal, representa uma melhora relevante para as duas distribuidoras em que investimos, Coelce e Equatorial.

O impacto é mais relevante no caso específico de Coelce, onde a correção da metodologia para cálculo das despesas operacionais traz um aumento de pelo menos R\$ 50 milhões na receita requerida no último ano do ciclo tarifário, via um componente “t” menor no Fator X⁴.

A despeito da evolução no panorama regulatório, as cotações permaneceram estáveis na semana do evento. No semestre, o retorno total obtido pelo fundo com estes investimentos foi positivo, contribuindo com 2,36% no resultado acumulado.

Coelce e Equatorial representam conjuntamente 10% do Edge Value FIA.

Brasil Telecom

Em 24 de maio, o Grupo Telemar divulgou, via Fato Relevante, uma proposta de reestruturação societária com o objetivo de simplificar a estrutura do grupo, consolidando todos os acionistas em apenas uma empresa com ações ON e PN.

De forma resumida, a reorganização Societária pretendida compreenderá conjuntamente a incorporação de ações da Telemar (TMAR) e da Tele Norte Leste (TNLP) pela Brasil Telecom (BRTO), que posteriormente terá sua denominação alterada para Oi S.A.

Esta reestruturação, etapa importante para reduzir o atrito na relação entre os acionistas minoritários e o grupo controlador, já era esperada por alguns, conforme mencionamos em nosso relatório de gestão do 1º trimestre de 2011.

Nos próximos meses, todas as empresas do Grupo Telemar deverão, segundo o Parecer de Orientação CVM nº 35, constituir comitês especiais independentes para negociar as condições da incorporação.

Em linhas gerais, a operação nos pareceu positiva. Uma vez concluída a transação, nosso fundo passará a ser acionista de uma empresa com maior liquidez, uma política clara de dividendos e, principalmente, maior alinhamento com o acionista controlador.

Por outro lado, da forma que a operação foi desenhada, estaríamos tendo nossa participação diluída na empresa nova, à medida que o fato relevante indicou entender “que cotações de mercado das ações dessas companhias representam um parâmetro adequado para a determinação das relações de substituição aplicáveis à Reorganização Societária, por ser objetivamente verificável e representar o julgamento coletivo a respeito do valor das ações.”

Ora, se o valor de mercado de BRTO era excessivamente descontado por conta da liquidez inferior e menor alinhamento de interesses, e este valor for utilizado como parâmetro para as relações de troca, então estaríamos transferindo indiretamente todo o valor gerado com os ganhos de liquidez e de alinhamento para os acionistas das outras classes de ação da Telemar.

⁴ O componente “T” é utilizado para amortecer o resultado das revisões tarifárias, criando uma transição gradual na definição dos custos operacionais eficientes.

Com isso em mente, desde que foi anunciada a transação, passamos a monitorar de perto os *ratios* entre as cotações das diversas classes de ação do Grupo Telemar. Acreditamos que, ainda que os comitês independentes negociem alguma melhora na relação de troca BRTO3 x TNLP3, tal melhora não deve ser expressiva.

Por isso, ao longo do mês de junho (e início de julho), trocamos 2/3 de nosso investimento de BRTO3 para TNLP3. Nossa medida se provará correta caso a relação final de troca negociada seja até 20% superior à média indicada no fato relevante.

O investimento no Grupo Telemar representa 6,5% da carteira do Edge Value FIA.

Evento Subsequente – Grupo Telemar

No dia 01 de agosto, a Telemar anunciou em Fato Relevante a relação de troca negociada pelos comitês independentes. Pelo comunicado, a nova relação TNLP3/BRTO3 foi fixada em 2,3122.

No dia do anúncio, as ações de BRTO3 e TNLP3 apresentaram oscilações de -12,3% e +4,4%, respectivamente, indicando o reconhecimento do mercado da transferência de valor entre os acionistas das duas empresas. Para nosso fundo, o evento foi imaterial. No dia 01/08, nosso investimento em BRTO3 representava 1,8% do patrimônio, enquanto o investimento em TNLP3 era de 4,4% da carteira, gerando uma atribuição líquida de performance negativa em 0,05%.

Novo Investimento – Banco Itaú

Nos últimos meses, nosso fundo vem acumulando uma posição relevante nas ações do Banco Itaú, através de investimentos em ITUB3 e ITSA4. Consideramos que o *valuation* atual representa uma oportunidade ímpar de estar exposto a uma empresa bem administrada, em um setor extremamente rentável e com governança exemplar.

O estudo do setor bancário brasileiro tem sido uma jornada interessante e consumiu grande parte do nosso tempo nos últimos meses. Dada a complexidade do tema, preferimos dividir nossos comentários em duas cartas. Neste trimestre, comentaremos as idiosincrasias do setor bancário brasileiro e por que os grandes players obtêm retornos superiores aos seus pares internacionais. Na próxima carta, comentaremos um pouco melhor a estrutura do Banco Itaú, bem como as preocupações do mercado que têm impactado o valor de mercado de suas ações.

O setor bancário brasileiro

É necessário resgatarmos, ainda que em linhas gerais, o processo de transformação pelo qual passou o sistema bancário brasileiro nas últimas décadas.

Durante o período de inflação elevada, os bancos nacionais auferiam fáceis e elevadas receitas inflacionárias⁵. Esta situação acabou por temporariamente entrincheirar estruturas administrativas ineficientes, especialmente no caso dos bancos estaduais, onde a ingerência política subjugava o racional econômico. Nestes, a natureza muitas vezes efêmera do corpo administrativo (*e.g.* duração de um mandato eleitoral, por indicação de determinado partido) contribuía para a proliferação do risco moral e do desalinhamento de interesses. Empréstimos aos respectivos entes controladores para rolar a dívida mobiliária estadual, remuneração dos funcionários acima da média do setor privado e práticas administrativas inadequadas são exemplos que justificam as palavras de um ex-presidente do Banco Central: “Essas instituições [os bancos estaduais] constituíram-se em fonte permanente de indisciplina, violadores contumazes das normas de supervisão bancária”⁶.

A crise da década de 80 ampliou e expôs a relação de dependência entre as finanças públicas estaduais e seus respectivos bancos⁷. Após as primeiras tentativas de “salvamento” dessas instituições, o governo federal instituiu, em 1987, o Regime de Administração Especial Temporária – RAET⁸, que autorizava o Banco Central a assumir a administração de instituições financeiras problemáticas, tanto públicas quanto privadas. Imediatamente, o RAET foi decretado em 28 instituições financeiras estaduais.

Em 1994, a desejável estabilidade de preços trazida pelo Plano Real praticamente extinguiu as receitas do *float* financeiro dos bancos (na época, aproximadamente 1/3 das receitas totais), deflagrando um risco de insolvência não só nos problemáticos bancos estaduais, mas também naqueles menos eficientes de controle privado.

Ano	Receitas Inflacionárias das Instituições Bancárias (%)					
	Receitas Inflacionário/PIB			Receitas Inflacionárias/Produção Imputada		
	Privado	Público	Priv.+ Públ.	Privado*	Público	Priv.+ Públ.
1990	1,4	2,6	4,0	31,3	38,7	35,7
1991	1,4	2,4	3,9	34,7	46,5	41,3
1992	1,7	2,3	4,0	31,3	55,5	41,9
1993	1,6	2,7	4,2	19,6	67,7	35,3
1994	0,7	1,3	2,0	11,1	38,4	20,4
1995	0,0	0,1	0,0	-0,9	2,5	0,6

Fonte: IBGE/DECNA (1997, p.44-6).

OBS: Os resultados apurados (e a produção imputada) referem-se às receitas inflacionárias apuradas para os segmentos bancos comerciais (incluindo caixas econômicas) e bancos múltiplos.

(*) Os resultados negativos encontrados para os bancos privados em 1995 resultam do forte aperto da política monetária nesse ano, traduzido num maior volume de recolhimento compulsório.

⁵ “(M)esmo com taxas consideráveis de inflação, os agentes econômicos precisavam deter recursos líquidos para realizar seus pagamentos. Parte desses recursos, por razões de segurança e comodidade, necessariamente estavam sob a forma de depósitos à vista nos bancos comerciais. A esses depósitos se somavam os pagamentos, como os de tarifas públicas, que transitavam pelos bancos. Todos esses eram recursos a custo zero, também chamados de *float*, que os bancos emprestavam a altas taxas nominais (porque a taxa de inflação era alta), gerando lucros ditos, com razão, lucros inflacionários.” Salviano Jr, C. (2004) Bancos Estaduais: dos Problemas Crônicos ao Proes. Banco Central do Brasil.

⁶ Ibid, pg. 30.

⁷ Por exemplo, Vasconcelos e Ogasavara (1992) mostram que, em determinado momento, bancos públicos mantinham saldo de financiamento (via títulos) a estados e municípios correspondentes a 83,3% do saldo total de crédito, enquanto os bancos múltiplos privados nacionais mantinham um percentual entre 0,7% e 15%.

⁸ Decreto-Lei 2.321/87: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2321.htm

Sucedeu-se uma potencial crise bancária no país e, tendo em vista a iminente necessidade de intervenção nos bancos Econômico e Nacional, foi criado o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER⁹, que consistia em linhas de financiamento do Banco Central para facilitar a incorporação das parcelas saudáveis das instituições mais frágeis (“good bank”) pelas concorrentes mais eficientes e capitalizadas, e a liquidação da parcela insolvente (“bad bank”), se necessário¹⁰. Este modelo acabou sendo utilizado na venda dos bancos Nacional ao Unibanco, Econômico ao Excel, Banorte ao Bandeirantes e Bamerindus ao HSBC.

Na mesma época, foi criado o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), uma associação civil sem fins lucrativos que objetivava garantir depósitos de até certo valor nas hipóteses de decretação de intervenção, desencorajando *ex-ante* uma corrida bancária do depositante mediano.

Além disso, ficara evidente que um ajuste fiscal estadual duradouro dependia da quebra do vínculo entre os estados e seus respectivos bancos. Nesse âmbito, em 1996, diante da delicada situação do Banespa, o Ministério da Fazenda criou o PROES¹¹ – Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária, através do qual o governo federal ofereceu financiamento aos bancos estaduais em troca, preferencialmente, do compromisso, por parte dos estados, de alienar o controle dessas instituições. Foi o que aconteceu, por exemplo, com o Banestado e o Banerj (vendidos em leilão para o Itaú), e com o próprio Banespa (vendido em leilão para o Santander).

Em adição aos programas desenhados especificamente para lidar com os problemas existentes, o aperfeiçoamento da legislação bancária brasileira procurou também desincentivar a tomada de risco excessivo por parte dos administradores e controladores dos bancos, ao lhes atribuir responsabilidade ilimitada por prejuízos causados a credores em eventos de liquidação ou intervenção, indisponibilizando seus bens pessoais, com a possibilidade de usá-los para saldar eventuais passivos deixados. Essa medida contribui significativamente para um maior alinhamento, em geral, entre os acionistas controladores e minoritários dos bancos brasileiros.

É importante comentar que, em paralelo aos estímulos regulatórios com o intuito de reanimar o sistema financeiro nacional, desenvolviam-se características adaptativas e inerentes ao *economics* do negócio bancário. O longo período de inflação no Brasil demandou, por exemplo, um robusto e contínuo desenvolvimento de infraestrutura de tecnologia da informação (TI) por parte dos bancos, que necessitavam ser ágeis em atualizar valores da noite para o dia e monitorar vastas bases de dados para melhor compreender o perfil de seus clientes em um ambiente macroeconômico volátil. Hoje, é pacífico que os bancos brasileiros estão entre os mais avançados no mundo em termos de TI¹².

Outra consequência foi um aumento gradual da concentração bancária, à medida que *players* menos eficientes eram adquiridos pelos seus pares melhor capitalizados, consolidando a estrutura que vemos atualmente no setor no Brasil. Entendemos que, *ceteris paribus*, esse fenômeno ampliou, em linha com a simples teoria microeconômica, o poder de mercado dos grandes bancos comerciais em todas as frentes de

⁹ Originalmente, pela MP 1.179/95: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/1179.htm

¹⁰ Esse tema ressurgiu há pouco tempo, mas nos Estados Unidos:

<http://www.mofo.com/files/uploads/Images/20090218GoodBankBadBank.pdf>

<http://www.reuters.com/article/2009/01/23/us-usa-economy-nationalization-idUSTRE50M0LM20090123>

<http://www.bloomberg.com/news/2011-03-08/bofa-segregates-almost-half-its-mortgages-into-bad-bank-under-laughlin.html>

¹¹ Originalmente, pela MP 1.514/96: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas/1514-1.htm

¹² *Winning the battle for growth: Building the customer-centric financial institution* (2006). Price Waterhouse Coopers.

negócio: (1) dado o passivo pulverizado, conseguem atrair *funding* a custo relativamente baixo e monitoram com maior precisão estatística a sua qualidade; (2) por serem integrados, geram rentabilidade nos serviços e oportunidades de cross-selling oferecidos através das capilarizadas redes de agências (*e.g.* seguros diversos, adquirência); (3) devido à escala, mantêm uma estrutura de custos que efetivamente funciona como barreira à entrada no segmento; e (4) o volume de ativos permite uma melhor gestão de risco e rolagem de crédito.

Percebe-se, portanto, com o benefício da visão retrospectiva, que a necessidade de se remediar um conjunto sucessivo de males no sistema bancário brasileiro acabou gradualmente:

- (i) eliminando os agentes que mais risco ofereciam ao sistema;
- (ii) gerando, devido à amarga curva de aprendizado, um arcabouço regulatório reconhecidamente sólido e prudente;
- (iii) concentrando o setor bancário, hoje com um limitado número de *players* eficientes com escala relevante e integração vertical; e
- (iv) devido à conjuntura desafiadora, incentivando o aprimoramento tecnológico, de risco e de gestão dos bancos nacionais¹³.

Como se pode inferir do pequeno texto acima, os grandes bancos de varejo brasileiros apresentam fundamentos muito sólidos e, em diversos aspectos, diferentes do resto do mundo. Com posição consolidada e verticalizada no mercado bancário brasileiro, nos parece bastante provável que tais instituições continuarão a apresentar elevados retornos sobre o patrimônio pelos próximos anos. Restava claro, portanto, que no preço certo, valeria alocar parte da carteira em um dos grandes bancos privados brasileiros.

No próximo relatório mensal, comentaremos um pouco melhor por que escolhemos Itaú, nossa opinião quanto à qualidade do negócio e os desafios de curto prazo a serem enfrentados.

¹³ A história recente tem corroborado a evolução da robustez adquirida pelo sistema bancário brasileiro ao longo das últimas desafiadoras décadas – vide a relativamente rápida normalização após a severa crise de 2008 e o episódio do Banco Panamericano, em que os bens do controlador participaram da equação para restabelecer a solvência daquela instituição.

Breves comentários sobre a recente volatilidade na Bolsa

Por fim, não poderíamos deixar de comentar as oscilações recentes no mercado acionário brasileiro. Hoje (05/08/11), a bolsa brasileira acumula desvalorização de 25%. Nosso fundo, com uma postura conservadora, apresenta desvalorização de 9% no valor da cota.

Há dois anos, o fundo carrega um caixa elevado (25% dos ativos em média), como consequência da dificuldade de encontrarmos bons investimentos dentre as empresas listadas ao longo deste período. O caixa, nesse sentido, nos oferece a flexibilidade necessária para aguardar tanto a maturação dos nossos esforços de pesquisa, quanto às eventuais alterações do *opportunity set* proveniente das flutuações de mercado.

Nos últimos dias, o stress americano e europeu tem facilitado nossa busca por investimentos. Do final de junho até agora, fizemos alocações relevantes nas empresas em carteira, levando nosso caixa para patamares não vistos desde julho de 2009. Acreditamos, ao contrário do senso comum, que o risco de perda permanente de capital no atual momento é bem inferior ao observado nos últimos trimestres e, portanto, temos investido com convicção.

Como sempre, concluímos o relatório com uma citação. Essa é, talvez, a frase mais importante do capítulo 8 do *Intelligent Investor*, que trata do comportamento do investidor face às oscilações de mercado. Nos momentos como o atual, é importante resgatarmos os princípios deste capítulo, para olharmos para o mercado, não como indicação de valor, mas como uma oportunidade para agir, comprando de contrapartes cujas emoções dominaram o fundamento econômico.

“The investor who permits himself to be unduly worried by unjustified market declines in his holdings is perversely transforming his basic advantage into a basic disadvantage. That man would be better off if his stocks had no market quotation at all, for he would than be spared the mental anguish caused him by other persons mistakes of judgement”¹⁴

Benjamin Graham – The Intelligent Investor

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos

¹⁴ Tradução Livre: “O investidor que se permite ficar indevidamente preocupado com a queda no valor de mercado de suas ações, está transformando uma vantagem básica em uma desvantagem. Esse investidor seria mais bem servido caso suas ações simplesmente não fossem cotadas em bolsa, sendo assim poupado da angústia mental causada pelo julgamento equivocado de terceiros”