

RELATÓRIO DE GESTÃO

Abril 2009



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.

Performance Passada

No dia 14/01/2009, o Clube Edge Value transformou-se em Edge Value Fundo de Investimento em Ações (Edge Value FIA). Assim, conforme a Instrução 409 da CVM de agosto de 2004, a divulgação de rentabilidade só poderá ser feita após carência de seis meses a partir da transformação do clube em fundo. Portanto, disponibilizaremos o valor das cotas do fundo de cada mês até o fim desse período.

Período	Edge Value FIA ¹
Cota Abril 2009	2.870,96
Cota Março 2009	2.484,80
Cota Fevereiro 2009	2.431,99
Cota Janeiro 2009	2.386,85
Cota de Início (14/01)	2.313,93
Patrimônio Líquido	R\$11.163.088,14

Período	Clube Edge Value (atual Edge Value FIA)	Clube Triumph Pro Forma	IBOVESPA	FGV100
Abril 2009	N/A	N/A	15,55%	19,12%
Março 2009	N/A	N/A	7,18%	4,07%
Fevereiro 2009	N/A	N/A	-2,84%	-2,87%
Janeiro 2009	N/A	N/A	4,66%	2,95%
12 meses	N/A	N/A	-27,47%	-23,94%
2008	-27,18%	-26,29%	-41,22%	-34,09%
2007	40,30%	54,66%	43,68%	40,06%
2006	33,13%	52,89%	33,73%	31,55%
2005	29,24%	N/A	27,06%	15,15%
Cota Dez 2008	2.380,47	N/A		
Desde o início até 2008	138,05%	75,12%		

	Clube Edge Value	Clube Triumph
Maior alta mensal	18,30%	15,26%
Maior queda mensal	-19,50%	-19,50%

Composição de Carteira

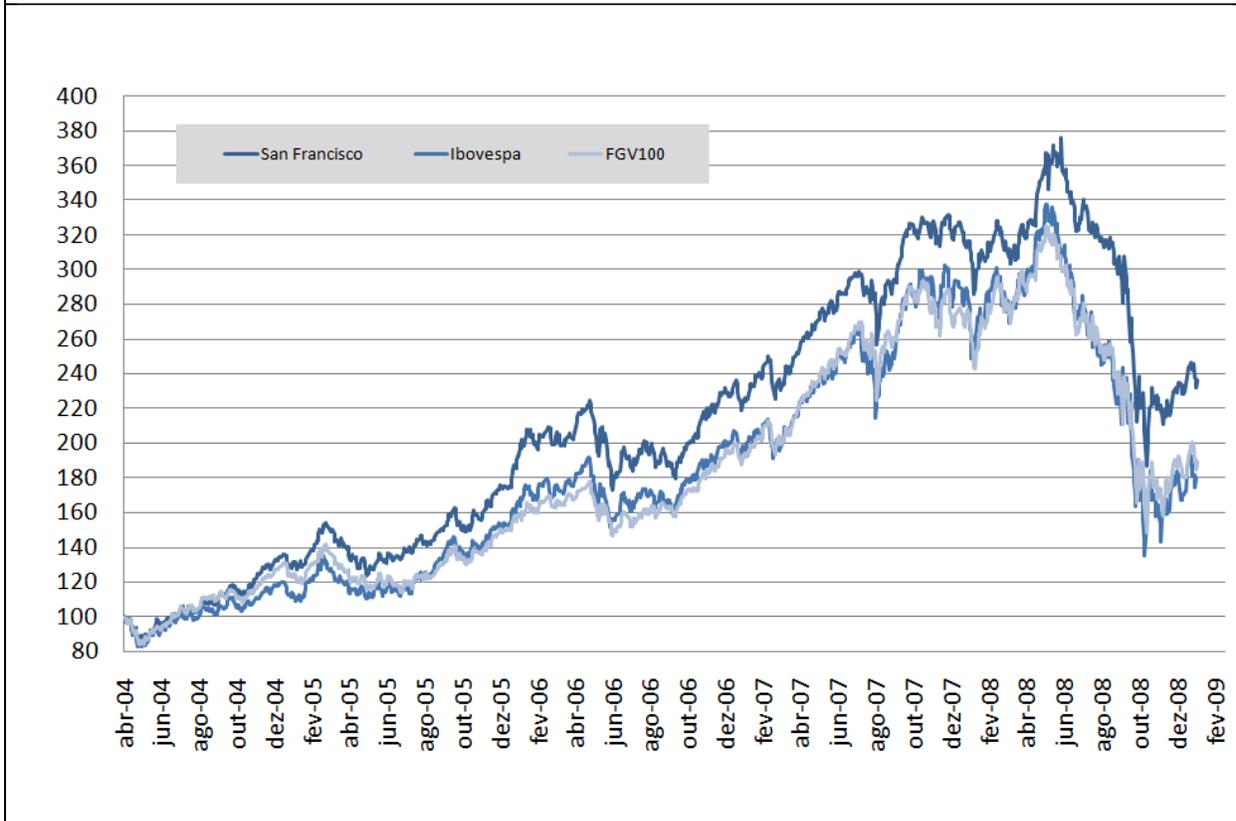
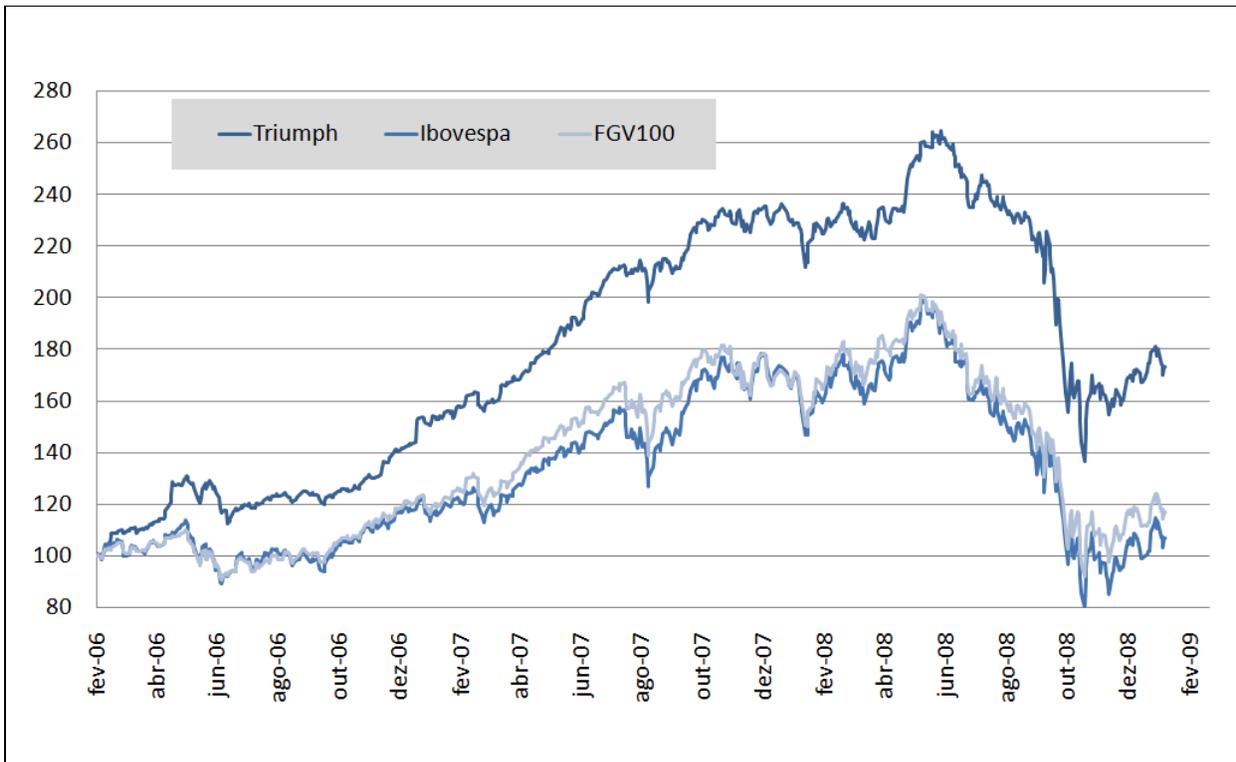
Em abril de 2009, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	3	30,36%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	7	48,94%
Acima de R\$ 5 bilhões	2	12,60%

¹ O Edge Value FIA surgiu da junção de dois clubes de investimentos (Triumph e San Francisco). Em junho de 2008, a Mellon foi instituída como administradora dos clubes e dessa forma ambos passaram a ter taxa de administração de 2% com performance de 20%. Em agosto de 2008, o Triumph foi incorporado pelo San Francisco que mudou o nome para Edge Value Clube de Investimento. Em 14 de janeiro de 2009, o clube Edge Value transformou-se em um fundo de ações.

Gráfico Comparativo com os Índices de Ações (1)



(1) A base dos dados utilizados nos gráficos vai até 13/01/2009, conforme instrução 409 da CVM

Comentários da Equipe de Gestão

“What is driving the market now is not traditional long-term investing but untraditional and excessive short-term speculation. The market is being driven by people who are betting on future prices rather than investing with the intent to own part of a business and enjoy the returns it earns on its capital.”²

John C. Bogle – Founder of the Vanguard Group

No mês de abril, o mercado brasileiro apresentou forte valorização, com o Ibovespa subindo 15,55%. Desde fevereiro os investidores estrangeiros vêm aumentando sua exposição à bolsa brasileira, com as compras de ações superando as vendas em mais de R\$ 8 bilhões. Somente em abril, o saldo foi positivo em aproximadamente R\$ 3,5 bilhões.

Claramente, o sentimento de pânico dos investidores no último trimestre do ano passado vem cedendo espaço a uma visão um pouco mais esperançosa. Muitos já vêem luz no fim do túnel e não estamos falando de um trem vindo no sentido contrário, como era a percepção até há pouco tempo atrás.

Em abril as bolsas subiam até após a divulgação de dados negativos da economia americana. Para o mercado financeiro, até notícia ruim é melhor do que conviver com a incerteza.

O resultado do Edge Value FIA tem sido satisfatório (por instrução da CVM, só podemos divulgar os dados relativos à performance a partir de julho de 2009). Observamos, neste último mês, o retorno da cotação de algumas ações de nossa carteira para um patamar mais racional, com destaque para Marcopolo (+47%), Randon (+49%), Grendene (+28%) e ABnote (+20%). Apesar da alta recente em 2009, a nossa carteira ainda é negociada em bolsa por uma fração de nossa estimativa de valor intrínseco.

Ao longo das últimas semanas foram divulgados os resultados do primeiro trimestre de 2009. Dedicaremos esta carta ao resultado de Usiminas, que merece algumas considerações especiais. Na próxima carta comentaremos os resultados dos demais investimentos assim como nosso novo investimento em Randon, realizado no início do mês de abril.

² “O que move os mercados atualmente não é o investimento de longo prazo e sim a excessiva especulação de curto prazo. O mercado é influenciado por pessoas que estão apostando nos preços futuros em vez de investir com o objetivo de ser sócio de uma empresa e aproveitar os retornos gerados sobre o capital empregado.”

USIMINAS – RESULTADOS DO 1T09

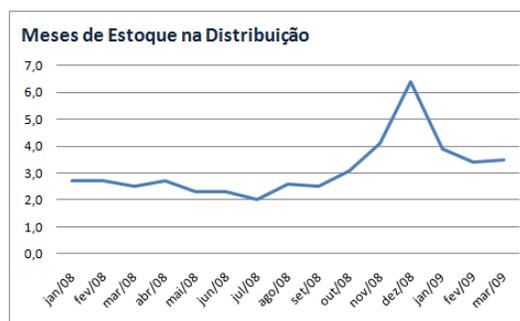
Nos últimos dois relatórios mensais, comentamos os resultados de 2008 de todas as empresas em carteira, com exceção de Usiminas. Preferimos aguardar a divulgação do resultado do 1º trimestre de 2009 para termos um pouco mais de visibilidade do resultado que devemos esperar para este ano.

De nossa carteira, Usiminas é a empresa que tem maior exposição à crise econômica mundial. Como uma produtora de aço plano, *commodity* com referência internacional de preço, a receita da empresa é diretamente ligada à cotação mundial do aço. Conseqüentemente, o primeiro trimestre do ano de 2009 foi bastante fraco, pelo impacto da crise nos preços e por alguns efeitos temporários, a saber:

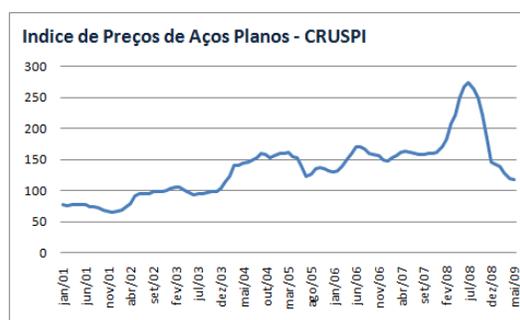
- 1) Queda forte na demanda por aços planos, em virtude do esforço em reduzir os estoques ao longo da cadeia produtiva. Alguns setores, com destaque para o de distribuição, estocaram-se excessivamente durante o ano de 2008 para garantir a disponibilidade de material e, em alguns casos, “apostar” na apreciação do preço do aço³. Com a retração econômica, estes setores se viram super estocados e com capital excessivo empregado em estoques.

- 2) Forte redução no preço internacional do aço, como conseqüência do descompasso entre a capacidade produtiva mundial e o novo patamar deprimido de demanda. Apesar de parte da queda ainda não ter sido repassada aos preços do aço no mercado interno, já pudemos observar uma retração relevante da receita líquida por tonelada de aço vendido pela Usiminas.

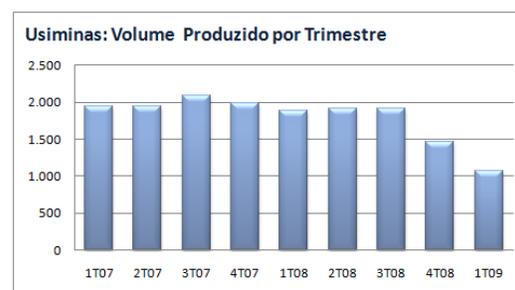
- 3) Aumento do custo de produção de aço por tonelada, como conseqüência direta da menor diluição dos custos fixos. O volume de aço produzido pela Usiminas no 1º trimestre de 2009 foi de 1,02 milhão de toneladas contra 1,99 milhão de toneladas no mesmo período do ano passado.



Fonte: Research Edge Investimentos, INDA



Fonte: Research Edge Investimentos, CRU



Fonte: Research Edge Investimentos, Usiminas

³ Do final de 2007 a meados de 2008, 3 aumentos de preço foram aplicados no aço plano. Havia outro programado para outubro, que não se realizou.

- 4) Defasagem entre a velocidade de queda de preço do aço e o preço das matérias primas. O aço vendido neste trimestre (e ainda por algum tempo) carrega o custo dos estoques comprados em outro cenário econômico mundial.

Financeiramente, o impacto dos fatores mencionados acima foi o seguinte: os volumes de vendas e receita líquida caíram, respectivamente, 48% e 25% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. O EBTIDA foi de R\$ 332 milhões, uma queda de 73% em relação ao resultado do 1º trimestre de 2008. No balanço, a retração econômica se refletiu em um forte aumento no nível de estoques, hoje em R\$ 5 bilhões, dos quais metade são produtos acabados ou em elaboração.

Em face a este cenário mais difícil, a empresa vem tomando medidas para adequar sua estrutura de custos à demanda menor. Não obstante, esperamos resultados ainda fracos, porém crescentes, nos próximos trimestres de 2009.

Nosso investimento em Usiminas

Sempre que avaliamos uma empresa cíclica, tentamos estimar três coisas: em que parte do ciclo estamos, quais são as premissas implícitas no preço de mercado e qual é a geração normalizada de caixa da empresa.

Nosso investimento em Usiminas foi baseado no desconto que o preço de mercado apresentava em relação aos fluxos de caixa normalizados que projetávamos para a empresa. Compramos Usiminas no auge da crise, após queda de 60% no preço da ação. Naquela ocasião, era evidente que vínhamos de um ciclo de alta e, naturalmente, os preços e volumes deveriam ser menores nos anos seguintes.

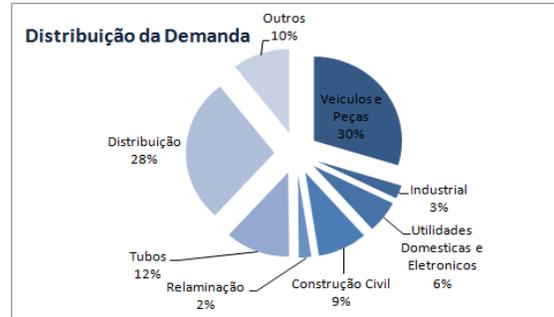
Acreditávamos, porém, que o preço de mercado refletia um cenário bem pior do que seria, em nossa opinião, a média de resultados futuros da empresa. Sob esse prisma, Usiminas ON figurava como uma oportunidade interessante.

Até agora, nosso caso de investimento permanece inalterado. Apesar das notícias negativas neste trimestre (e provavelmente nos próximos), estamos bastante confortáveis com nosso investimento em Usiminas.

Claramente, os resultados futuros deverão ser bastante superiores aos que foram reportados recentemente. À medida que os efeitos temporários mencionados anteriormente se dissipem, os resultados chegarão mais perto do patamar recorrente da empresa, inferior ao período de boom, mas bastante superior ao que experimentamos agora.

Apesar das incertezas presentes no curto prazo, consideramos provável que os resultados caminhem de volta para a média histórica da empresa pelos seguintes vetores:

Volumes devem crescer ao longo dos próximos trimestres. A queda no consumo final foi bem inferior a retração de quase 50% na produção. A produção de carros, por exemplo, foi de 870 mil veículos nos primeiros quatro meses do ano, 15% inferior ao recorde do ano passado. Já o setor de distribuição de aço vendeu para o cliente final, no primeiro trimestre deste ano, 28% mais aço do que comprou das usinas no primeiro trimestre, em um esforço claro de redução de estoques.



Fonte: Research Edge Investimentos, Usiminas

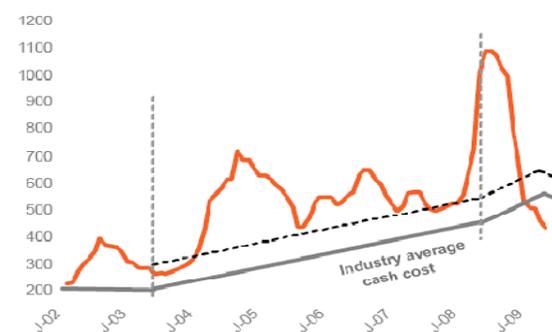
Sendo assim, acreditamos que a demanda final por aço plano continua presente e, tão logo o processo de desestocagem esteja completo, um aumento significativo no volume de vendas ocorrerá.

As margens devem melhorar por três efeitos. O primeiro é o alinhamento do preço dos estoques de insumo à realidade atual. O carvão, que representa quase um quarto do custo do aço, já está sendo negociado no 2T09 com descontos de 30% em relação ao preço do 1T09, que já foi 20% menor que o preço praticado no último trimestre do ano passado. O minério de ferro, outro insumo importante, tem queda estimada pelo mercado entre 15% e 20% neste ano.

O segundo impacto positivo nas margens virá da maior diluição das despesas fixas, o que ocorrerá assim que o volume voltar a crescer. Adicione-se a isso o esforço implementado pela gestão atual em identificar economias no processo produtivo. Informações da empresa indicam que aproximadamente R\$ 1 bilhão em economias pode ser obtido mediante medidas como redução no consumo específico e mudança no mix de insumos.

Por último, podemos experimentar alguma recuperação no preço do aço. Hoje, na Europa e Estados Unidos, o preço de venda do aço é inferior ao custo médio de produção. (Recente relatório do Credit Suisse indicou que 66% da indústria siderúrgica opera com perspectivas de receita abaixo do custo produtivo). Teoricamente, essa situação indica futuro fechamento de capacidade, capaz de reequilibrar a relação demanda e oferta tanto do aço quanto dos insumos siderúrgicos, pressionando o preço do primeiro para cima e do segundo para baixo. Na prática, porém, tais ajustes podem ser demorados, logo preferimos ainda não considerar recuperação no preço do aço em nossa estimativa de valor justo de Usiminas.

HRC – North America domestic FOB US Midwest mill USD/short ton**



Preço de “bobinas a quente” (laranja) no mercado norte americano comparado ao custo médio de produção da indústria (cinza)

Fonte: Arcelor Mittal

Enfim, como pudemos ver, estimamos que, independente de qualquer reaquecimento na economia mundial, a geração de caixa da Usiminas deve melhorar ao longo dos próximos trimestres, tanto pelo EBTIDA melhor, quanto pela recuperação de parte do capital de giro em excesso.

Hoje, mesmo com o risco de a recuperação do setor ser mais lenta que nossas estimativas, consideramos Usiminas uma bela oportunidade. Um ativo líquido, mal precificado, com posição altamente competitiva de custo, boas perspectivas de crescimento no longo prazo e sólida estrutura de capital para passar por essa crise.

CONCLUSÃO

"Several emerging economies entered the crisis with better initial conditions and, as such, will likely maintain a better economic performance than most industrial countries going forward."⁴

Mohamed El-Erian - Pacific Investment Management Co., manager of the world's biggest bond fund

Abril foi um mês interessante. Hoje, a média do mercado acredita que os emergentes (incluindo o Brasil) sairão da crise antes dos mercados desenvolvidos e, com isso, terão um papel fundamental no suporte ao crescimento global nos próximos anos.

Essa crença (com ajuda de juros baixos no mundo inteiro) voltou a atrair investimentos para ativos de maior risco. O mercado brasileiro está subindo mais de 33% desde o início de 2009, concentrado nos primeiros meses em commodities e, a partir de abril, em alguns outros setores e ações de 2ª linha.

As distorções preço/valor, antes facilmente encontradas, estão mais escassas. Parte dos ativos mais líquidos da bolsa já nos parece muito bem precificado, considerando um cenário de muitas incertezas e de um menor crescimento pela frente.

Imperfeições significativas seguem presentes em ativos de liquidez intermediária e empresas voltadas para o consumo interno. Continuamos dedicando grande tempo a estas oportunidades e esperamos, de forma disciplinada, alocar o caixa do fundo em algum novo investimento em breve.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.

⁴ Várias economias emergentes entraram nessa crise em condições melhores, e desta forma provavelmente manterão um desempenho econômico melhor do que a maioria dos países industrializados no futuro.