

RELATÓRIO DE GESTÃO

Agosto 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.

Divulgação dos Resultados

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade de 4,98% no mês de agosto. No mesmo período o Ibovespa e o FGV100 apresentaram uma rentabilidade de 3,15% e 4,45%, respectivamente.

No acumulado do ano a rentabilidade do Edge Value FIA é de 57,52%, para uma valorização do Ibovespa de 50,43% e do FGV100 de 52,43%.

Nos últimos 12 meses o retorno do Edge Value FIA foi positivo em 18,92%, comparado ao retorno positivo de 1,45% do Ibovespa e 8,57% do FGV.

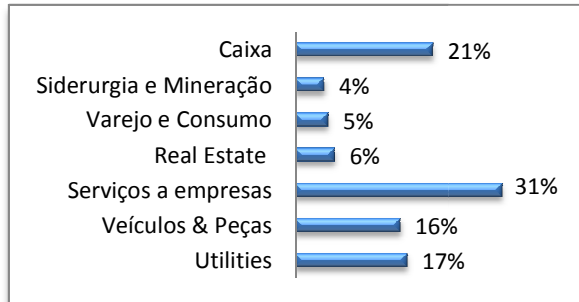
Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	IBOVESPA	FGV100
Agosto 2009	4,98%	-	3,15%	4,45%
Julho 2009	10,76%	-	6,41%	9,47%
Junho 2009	3,65%	-	-3,26%	-3,50%
Mai 2009	8,37%	-	12,49%	11,44%
Abril 2009	15,54%	-	15,55%	19,12%
Março 2009	2,17%	-	7,18%	4,07%
Fevereiro 2009	1,89%	-	-2,84%	-2,87%
Janeiro 2009	0,27%	-	4,66%	2,95%
12 meses	18,92%	18,92%	1,45%	8,57%
YTD 2009	57,52%	-	50,43%	52,43%
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 Ago 2009	3.749,71	N/A		
Desde o Início (15/04/2004)	274,97%	-	159,50%	178,17%
Patrimônio Líquido	R\$14.699.253,79			

Edge Value FIA

Maior alta mensal	18,30%
Maior queda mensal	-19,50%

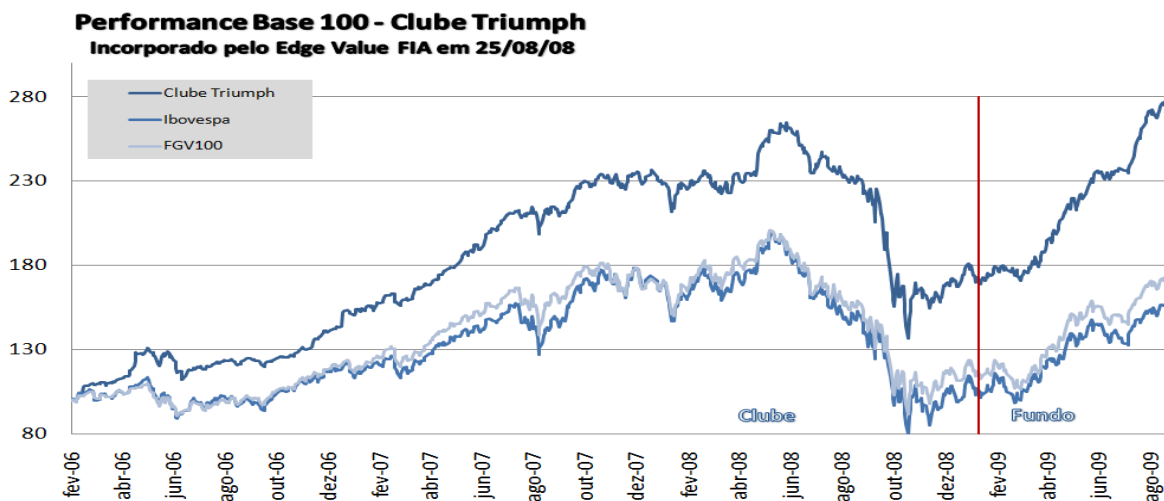
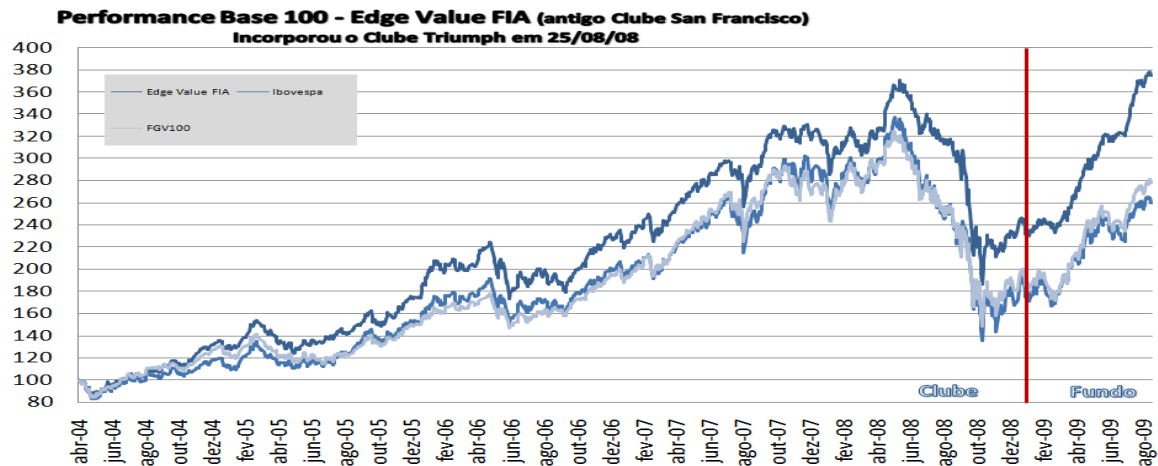
Composição de Carteira

Em agosto de 2009, nossa carteira era composta por 13 ações, divididas da seguinte forma:



Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	3	31,36%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	7	35,54%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	12,28%

Gráfico Comparativo com os Índices de Ações



(1) As linhas em vermelho representam a data da transformação dos clubes San Francisco e Triumph em fundo (15/01/2009).

Comentários da Equipe de Gestão

“If something can’t go on forever, it won’t”¹

Herb Stein – Presidente do “Council of Economic Advisers” dos governos Nixon e Ford.

Os últimos 12 meses foram realmente interessantes. Em dólares, o mercado caiu 57,8% de agosto a novembro de 2008, recuperando-se em 133% nos meses seguintes até o final de agosto 2009. Essa volatilidade, porém, não é tão atípica quanto se pensa. (Talvez o curto intervalo de tempo entre o pico, vale e recuperação tenha sido mais impressionante).

Vejamos o exemplo do mercado americano: De 1920 a 1929, os mercados valorizaram-se 500%, antes de apresentar a grande queda de 1929 a 1932. De 1954 a 1973 o valor das empresas dobrou, para cair 50% em 1974. Finalmente, de 1982 a 2000 o mercado se valorizou 800%, mas entregou 50% deste retorno de 2000 a 2008. Agora, aparentemente, os mercados voltaram a subir.

Com frequência, nos perguntamos se existe alguma explicação para tamanhos movimentos. Se o mercado reflete o valor presente dos lucros futuros dos negócios, descontado a uma taxa de risco, não deveria ser menor a variação dos preços dos ativos? Afinal, não nos parece razoável que os lucros futuros dos negócios, ou o custo de capital tenham oscilação tão expressiva.

Em artigo recente, o professor Robert Shiller propõe que, nos ciclos de mercado, a variação nas cotações das ações está mais relacionada com mudanças de ordem comportamental e seus feedbacks do que com os fundamentos econômicos.

Este fenômeno pode ser facilmente observado nas capas de revista. Antes da crise, em maio de 2008, só se falava em *investment grade*, nos novos milionários do mercado, *decoupling*, etc. Durante a crise, as manchetes destacavam a recessão, as semelhanças com a crise de 1929 e a lenta recuperação que poderia ser em forma de “U”, “L” ou “W”. Agora, após a recuperação das cotações, o viés otimista voltou a imperar, com a Revista Exame estampando a seguinte frase em sua capa: “O Brilho da Bolsa... quem poderá ficar fora dela?”

Outros fatores importantes na amplificação da volatilidade são as (des)informações postadas nos fóruns online, as dicas de corretoras e amigos, a ação dos *momentum traders*, grafistas e o próprio desejo humano de acertar a hora certa de entrar e sair dos mercados.

Se estes fatores iniciam um movimento de alta especulativa, os feedbacks da variação dos preços na economia real justificam a perpetuidade do ciclo por algum tempo.

Em primeiro lugar, a sensação de riqueza gerada pelos ativos valorizados induz a um aumento na confiança do consumidor e a propensão ao consumo. Além disso, há uma forte correlação entre o preço dos ativos e o nível de investimento das empresas: o petróleo mais caro viabiliza exploração de reservas de difícil extração, imóveis mais caros estimulam a construção de novas casas e aí por diante. Finalmente, há o *feedback*

¹ “Se algo não pode durar para sempre, um dia acabará.”

financeiro, na medida em que ativos valorizados funcionam como lastro para a compra de mais ativos, via alavancagem.

Evidentemente, este ciclo opera para ambos os lados. Algum dia, da mesma forma que começou, o ciclo é revertido: Os ativos se desvalorizam, cessa a sensação de riqueza, diminui o consumo, alguns investimentos se tornam inviáveis e os lastros de alavancagem, agora sem valor, precisam ser vendidos rapidamente, gerando o *feedback* negativo a que assistimos no ano passado.

Resta então, a seguinte pergunta: em que fase do ciclo de valoração dos ativos estamos agora? Infelizmente, não temos resposta para esta pergunta.

Alguns investidores argumentam que apenas voltamos à normalidade e que a soma do crescimento brasileiro aos juros baixos no exterior gerará altas expressivas na Bolsa por alguns anos. Outros, igualmente competentes, afirmam que o mercado já está bem precificado, já que custo de capital no Brasil não é tão baixo assim e o mundo está entrando em uma era na qual o crescimento global será significativamente menor do que o apresentado nos últimos anos.

Na ausência de respostas adotamos a política de ignorar os ciclos de preço e normalizar os ciclos econômicos.

A normalização dos ciclos econômicos pode ser feita através da concentração da análise em negócios/setores com um longo histórico, onde é possível avaliar o nível de lucratividade recorrente no longo prazo, ao longo de um ciclo de 10 anos preferencialmente. Acreditamos que, quanto mais extenso o histórico de análise, menor o impacto das distorções dos *feedbacks* econômico-comportamentais e dos próprios ciclos econômicos.

Quanto aos ciclos de preço, uma breve história: John Maynard Keynes uma vez afirmou que o mercado financeiro se assemelhava a um estranho concurso, onde os competidores deveriam escolher os seis rostos femininos mais bonitos de um universo total de 100 fotos. O vencedor seria o candidato cuja escolha mais se aproximasse a média da preferência dos outros candidatos. Naturalmente, para vencer, você deveria selecionar as mulheres que, em sua opinião, são as preferidas dos outros, independente da sua preferência.

Assim funciona a cabeça dos especuladores. No curto prazo – que podem durar alguns anos – as ações valorizam-se de acordo com as preferências dos “jurados do mercado”. Estar apto a prever como tais jurados votariam seria ótimo, pois, desta forma, acompanharíamos as altas e fugiríamos das baixas. Alguns especuladores tentam usar as informações passadas de preço para prever quem será a próxima “eleita” pelo mercado, e comprar na frente. Infelizmente isso é impossível. Resta, portanto, para nós, investidores com foco em valor, ignorar os outros jurados e simplesmente escolher as candidatas verdadeiramente bonitas.

Grendene

A Grendene apresentou nesse segundo trimestre de 2009 desempenho superior ao do ano passado, em linha com os bons resultados apresentados no início do ano. Após um primeiro trimestre ainda cercado de incertezas por parte dos lojistas, pudemos observar uma retomada das encomendas, impulsionada pela demanda que vem se mostrando resiliente à crise, devido ao baixo *ticket* dos produtos e à baixa sensibilidade ao crédito.

No mercado interno, o volume de pares vendido apresentou crescimento de 27,3% em comparação ao ano passado, com o preço médio permanecendo praticamente estável. Esse resultado foi fruto da estratégia mais eficiente de *mix* e precificação de produtos.

No mercado externo a empresa vem apresentando resultados excelentes, na contramão da indústria nacional de calçados. Segundo dados da SECEX/ABICALÇADOS, o valor em dólares das exportações brasileiras caiu 28,5% em comparação ao primeiro semestre do ano passado. No mesmo período, a Grendene registrou crescimento da receita bruta em dólares de 5,4%. Com isso, o *market share* da Grendene atingiu expressivos 36,3% das exportações brasileiras de calçados.

A lucratividade durante o trimestre também foi bastante satisfatória. O lucro bruto apresentado foi de R\$ 130 milhões e o EBITDA ajustado foi de R\$ 40 milhões, superiores ao resultado do ano passado, em 31% e 37% respectivamente.

Recentemente, em função de *valuation*, reduzimos de 9% para 4% a posição de Grendene em nossa carteira.

Acreditamos que, no preço atual, grande parte da imperfeição na precificação do ativo já foi corrigida. Para o futuro, esperamos que os retornos sejam consequência do crescimento no mercado externo e interno - considerando que o último ainda apresenta um consumo *per capita* bastante reduzido.



Iguatemi

Para o varejo brasileiro, o 2º trimestre foi marcado pela recuperação da atividade em relação a um fraco 1º trimestre. O segmento de grandes varejistas, que sofreu bastante no 1º trimestre em função da restrição de crédito e da concorrência de pequenos varejistas que precisavam queimar os estoques excessivos, apresentou significativa melhora.

O setor de shoppings centers e nosso investimento em Iguatemi também obtiveram bons resultados no trimestre. A receita de aluguéis dos shoppings cresceu 15,2% ano contra ano, alcançando R\$ 43 milhões. Já o aluguel cobrado por m² continuou crescendo acima da inflação e foi 8,5% superior ao ano anterior.

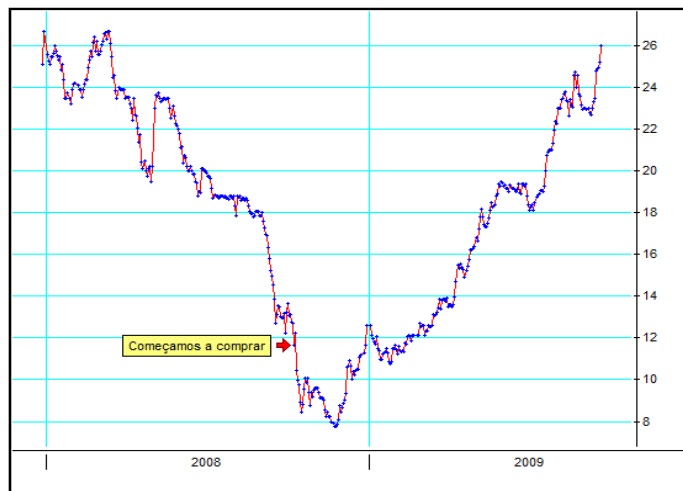
Sempre nos perguntamos até quando o setor de shoppings conseguirá implementar aumentos de aluguel por m² em percentual superior ao crescimento de vendas por m². Acreditamos que, com os custos condominiais já bastante eficientes, será cada vez mais difícil emplacar estes aumentos sem comprometer a atratividade para o lojista, medida pelo custo total de ocupação dividido por vendas. No caso de Iguatemi, este indicador ainda é um dos mais competitivos do setor, representando 11,4% das vendas.

Quanto aos empreendimentos em construção, é válido destacar o sucesso obtido na comercialização do shopping em Brasília, que já está quase totalmente locado. Os outros dois novos shoppings, Iguatemi Alphaville e Iguatemi JK estão evoluindo de acordo com os planos de negócios, o primeiro já com metade de sua área locada e o segundo ainda no início da fase de construção.

Finalmente, alguns comentários sobre a performance do preço da ação.

Desde que realizamos nosso investimento em Iguatemi seu valor de mercado mais do que dobrou. Nosso custo médio de aquisição representava um valor de mercado de R\$ 700 milhões aproximadamente. Hoje a empresa vale R\$ 1,6 bilhão no mercado.

Se, por um lado, este expressivo ganho é motivo de comemoração, por outro o risco de manter o investimento em relação ao retorno provável futuro piora bastante.



Consequentemente, reduzimos a exposição do fundo em Iguatemi de 10% para 5%. Não alienamos totalmente o investimento por acreditarmos haver valor nas expansões em andamento e confiarmos na disciplina dos controladores na alocação de capital em oportunidades futuras.

Marcopolo

O setor de ônibus no Brasil continuou apresentando fraco desempenho no 2º trimestre do ano. A produção brasileira de ônibus urbanos apresentou queda de 20% em relação ao ano passado. Já o mercado de veículos rodoviários, com demanda reprimida em função da indefinição quanto à prorrogação das concessões interestaduais, registrou redução de 35% em relação a 2008.

Já no mercado externo, a demanda permaneceu ativa na Índia, África do Sul e algumas regiões da América Latina, principalmente Argentina e Colômbia. Os mercados do México e Rússia apresentaram fracos resultados, o primeiro em virtude de sua proximidade à crise americana e o segundo em função da ausência total de demanda, causada por questões como burocracia, corrupção e ausência de disponibilidade de crédito, somada à concorrência de veículos chineses e europeus usados.

Quanto à Marcopolo, a despeito do cenário descrito acima, os resultados foram satisfatórios. No 1º semestre de 2009, a receita líquida registrada pela Marcopolo foi 9% inferior à receita do ano anterior. Apesar da queda na receita, o lucro bruto e o EBITDA cresceram. O lucro bruto no semestre foi de R\$ 185 milhões, 10% superior ao ano passado, principalmente como consequência de uma política inteligente na precificação dos produtos e de um Real menos valorizado. O EBITDA (ajustado pelas operações de *forward*) atingiu R\$ 106 milhões, 11% acima do resultado de 2008.

Para os próximos trimestres, esperamos recuperação do mercado e dos resultados da Marcopolo. Acreditamos haver alguns fatores ainda não precificados na ação, que deverão contribuir positivamente para o resultado da empresa, a saber: (1) *Ramp up* da produção na fábrica da Índia, que deverá superar 1.000 unidades por mês até o final do ano; (2) Expressiva melhora nas condições de financiamento devido às novas normas do BNDES, que ampliou os prazos e reduziu as taxas (3) Aumento da demanda de veículos proveniente do programa “Caminhos da escola”, que ficou abaixo do esperado no 1º semestre do ano (4) Aumento da venda de ônibus rodoviários, em função do lançamento do modelo G7 em paralelo à forte redução da produção de Busscar – enfrentando sérios problemas financeiros atualmente - que é a maior concorrente da Marcopolo no setor.

Marcopolo hoje representa 12% da carteira do Edge Value FIA.

Conclusão

A valorização expressiva dos ativos diante das grandes incertezas econômicas globais, a formação de bolhas especulativas em alguns mercados mundiais e a volta dos IPOs no Brasil resultam em um maior risco (perda permanente de capital) para os investidores em ações. Na Edge continuamos dedicando nosso tempo a alocar o capital de nossos investidores de forma prudente, em boas empresas e ao preço certo. Essa tarefa tem se tornado mais desafiadora a cada nova valorização do mercado.

“The less prudence with which others conduct their affairs, the greater the prudence with which we should conduct our own affairs.”²

Warren Buffett

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos

² “Quanto menor for a prudência com que as pessoas conduzem os seus negócios, maior deve ser a prudência em conduzir os nossos negócios.”