

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

Dezembro 2008



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 as 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 a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

## Performance Passada

No mês de dezembro de 2008, o Clube Edge Value apresentou rentabilidade de 6,19%. No mesmo período o índice FVG-100 rendeu 0,95% e o IBOVESPA 2,61%. **No acumulado do ano, o Clube Edge Value apresentou uma desvalorização de 27,18% contra perdas de 41,22% do Ibovespa e de 34,09% do FGV100.**

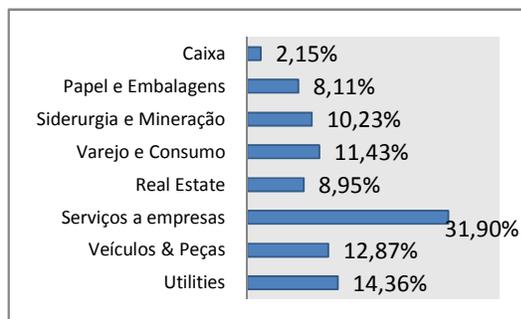
Abaixo apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube Edge Value (antigo San Francisco)	IBOVESPA	FGV100
Dezembro 2008	6,19%	6,19%	2,61%	0,95%
Novembro 2008	2,32%	2,32%	-1,77%	0,24%
Outubro 2008	-19,50%	-19,50%	-24,80%	-18,56%
Setembro 2008	-13,69%	-13,69%	-11,03%	-13,58%
Agosto 2008	-3,27%	-3,72%	-6,43%	-6,15%
Julho 2008	-2,88%	-3,09%	-8,48%	-5,51%
Junho 2008	-6,37%	-8,07%	-10,44%	-9,62%
Mai 2008	10,93%	11,46%	11,34%	7,49%
Abril 2008	6,30%	7,88%	7,68%	5,07%
Mar 2008	-4,88%	-5,21%	-5,53%	-2,51%
Fev 2008	3,87%	6,36%	9,05%	10,30%
Jan 2008	-4,62%	-6,83%	-8,04%	-5,33%
<b>2008</b>	<b>-26,29%</b>	<b>-27,18%</b>	<b>-41,22%</b>	<b>-34,09%</b>
12 meses	-26,29%	-27,18%	-41,22%	-34,09%
2007	54,66%	40,30%	43,68%	40,06%
2006	52,89%	33,13%	33,73%	31,55%
2005		29,24%	27,06%	15,15%
<b>Desde o início</b>	<b>75,12%</b>	<b>138,05%</b>		
<b>Cota de Fechamento</b>	<b>N/A</b>	<b>2.380,47</b>		
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>N/A</b>	<b>R\$ 8,9 M</b>		

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

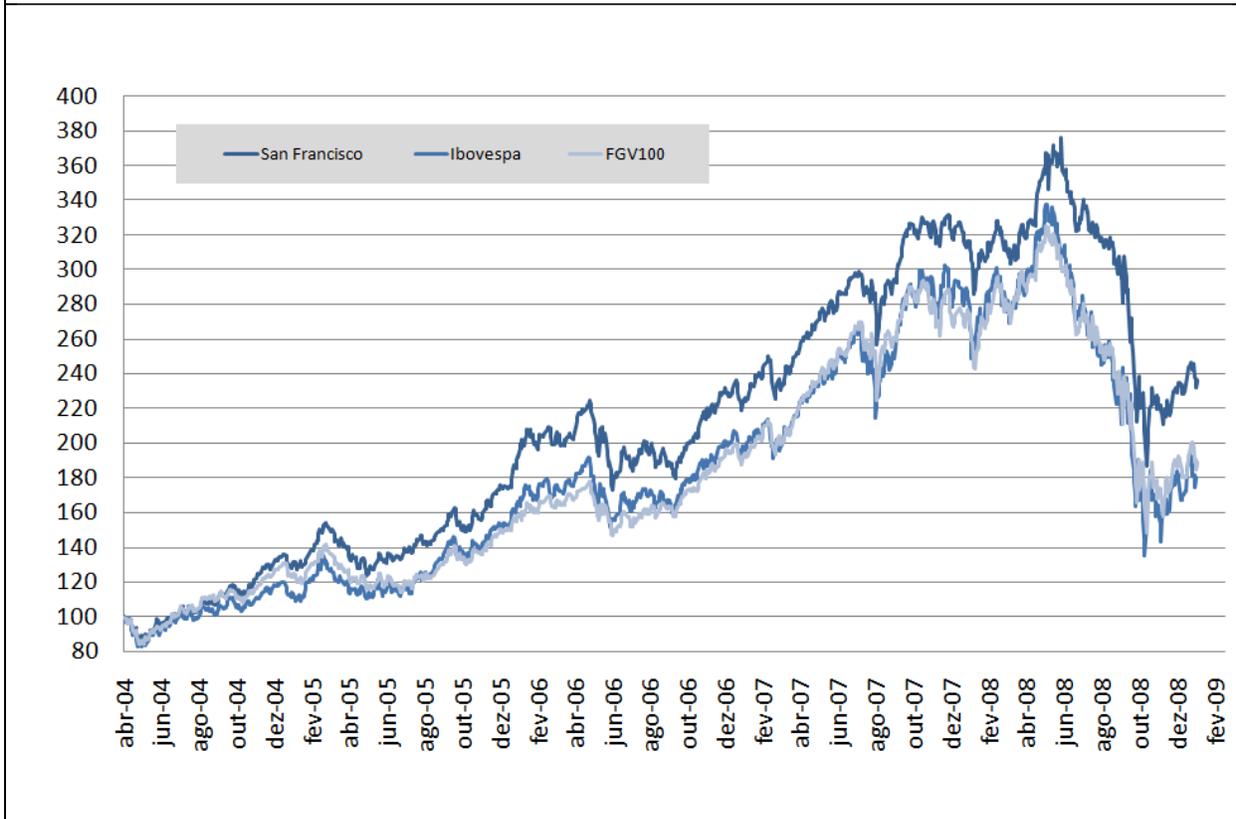
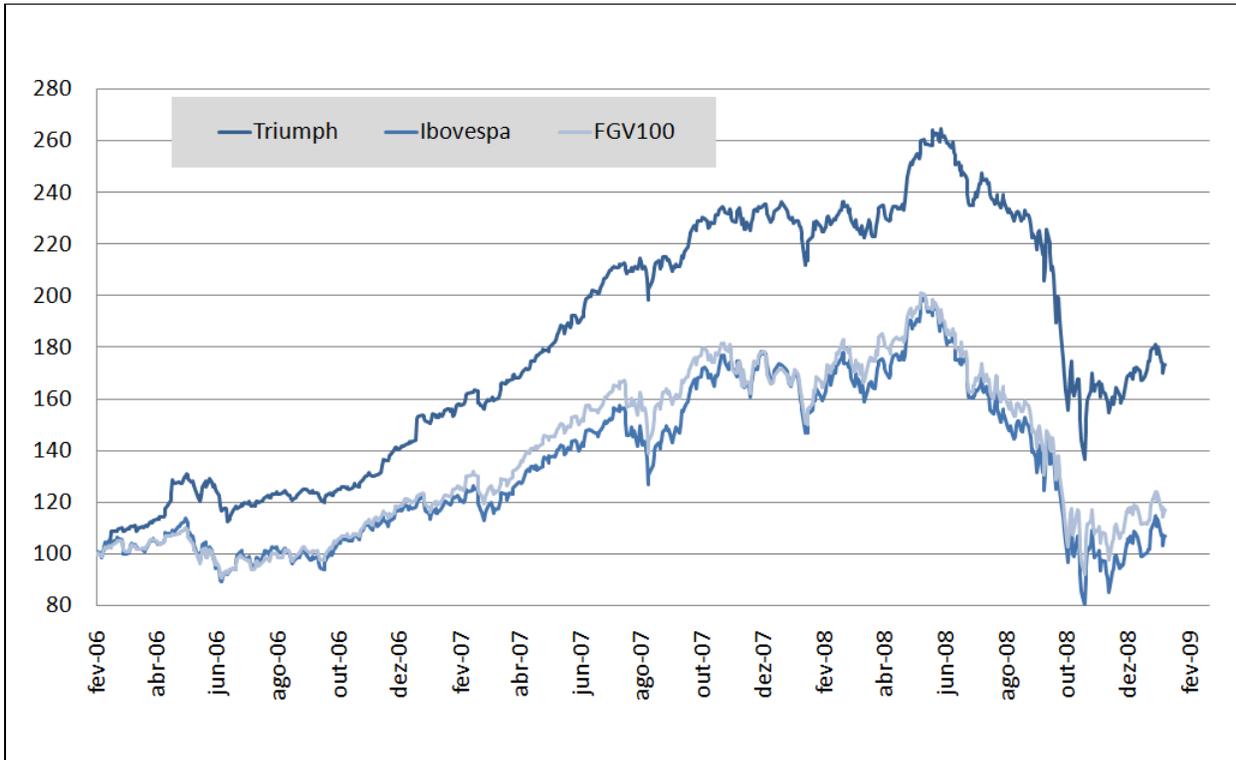
## Composição de Carteira

Em dezembro de 2008, 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	6	53,72%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	4	28,32%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	15,81%

**Gráfico Comparativo com os Índices de Ações**



## **Comentários da Equipe de Gestão**

*"The best thing about 2008 is that it's over."<sup>1</sup>*

*Jim Lentz - Toyota Motor Sales USA President.*

O ano de 2008 foi de grandes desafios e perdas para todos os participantes dos mercados financeiros globais. Uma crise iniciada no setor de financiamento imobiliário rapidamente evoluiu para uma crise bancária de proporções inéditas. Grandes instituições financeiras foram liquidadas e a confiança no sistema sumiu.

Todos os ativos apresentaram forte desvalorização. Imóveis, ações, commodities perderam valor em uma proporção antes vista apenas na crise de 1929. A dimensão da crise exigiu uma ação coordenada de governos e bancos centrais no mundo inteiro através da redução das taxas de juros, aumento da base monetária, criação de linhas de crédito especiais e estatização de bancos e seguradoras.

Mais especificamente no Brasil, as perdas foram enormes. Em um recente estudo, a Standard & Poor's calculou em dólares a desvalorização do mercado acionário em 46 mercados. As maiores perdas foram na Rússia (73,7%), Irlanda (69,9%) e Grécia (66,5%). O Brasil, com o pior resultado da América Latina, apresentou uma queda em dólares de 57%. As perdas nos EUA foram de 39% e a média mundial, de 44%.

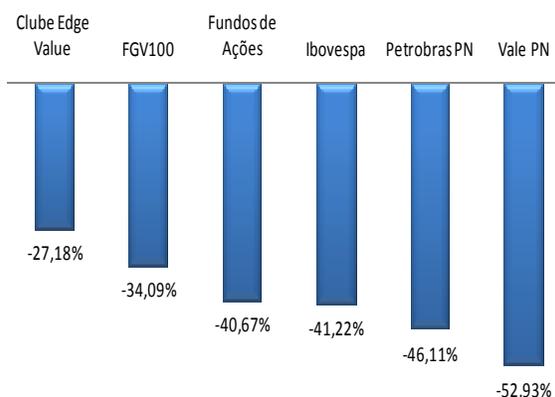
O Edge Value Clube de Investimentos fechou o ano de 2008 com desvalorização de 27,18%. Apesar da fraca performance em termos absolutos, terminamos o ano com uma sensação de dever cumprido.

Esta sensação não é derivada da performance de preços no ano de 2008. Muitos diriam que trouxemos valor ao cotista, porque caímos menos que os 41,22% do índice Bovespa. Nós discordamos. A performance das cotas no curtíssimo prazo é carregada de enorme peso aleatório. Até em prazos mais longos a aleatoriedade ainda tem papel bastante razoável.

O que fez diferença neste ano de crise foi ter evitado as grandes perdas permanentes de capital, resistido à tentação de investir nos IPO's promissores (e caros) e nos setores quentes (e com excesso de capital buscando oportunidades limitadas). Geramos valor para nossos clientes ao ter mantido baixa exposição a commodities (no momento em que os preços de mercado refletiam continuidade do ciclo altista), e ao ter reinvestido os dividendos da carteira no auge da crise, comprando ações a preços inacreditavelmente baixos.

Enfim, estamos satisfeitos, pois mantivemos a disciplina de valor, a nossa lógica de investimento e o foco no risco.

### **Rentabilidade 2008**



<sup>1</sup> "A Melhor coisa sobre 2008 é que o ano já acabou."

A administração dos riscos envolvidos em qualquer investimento é nossa prioridade. Sempre nos lembramos da famosa frase de Warren Buffet, que é exaustivamente repetida nas inúmeras publicações sobre o guru: “Regra Nº 1 – Nunca perca dinheiro e Regra Nº 2 – Nunca esqueça da regra número 1”.

A importância da preservação de capital em momentos adversos pode ser melhor percebida com um simples exercício.

Quem investiu R\$ 10.000 no Clube Edge Value no começo de 2008 teve uma desvalorização de aproximadamente R\$ 2.700, restando R\$ 7.300. Para recuperar estes R\$ 2.700 seria necessário um ganho de 37% no ano de 2009. ( $R\$ 2.700 = R\$ 7.300 \times 37\%$ ). Nas mesmas datas, um investimento no Ibovespa, Petrobras e Vale, apenas para zerar as perdas de 2008, teria que subir em 2009, 70%, 86% e 113% respectivamente. Resumindo, uma ação que perde 50% precisa subir 100% para empatar. Nunca nos esquecemos disso.

### **As Lições de 2008**

Acertos e erros fazem parte do dia-a-dia de qualquer tomador de decisão. Nesse sentido, 2008 foi um ano muito interessante, de grande aprendizado, tanto com nossos erros, quanto com os erros de outros gestores de recursos. Algumas lições que não devemos esquecer:

(i) Esperar sempre o inesperado – *Por maior que seja nosso conhecimento sobre alguma empresa ou setor, é sempre prudente manter algum grau de diversificação. Portfólios excessivamente concentrados podem ser surpreendidos por eventos inesperados, como foi o caso das operações exóticas de câmbio da Aracruz e Sadia.*

(ii) Precificar muito bem a liquidez e manter a qualidade do passivo do fundo – *A crise do ano passado mostrou a todos a incompatibilidade entre os ativos e passivos dos fundos. Com recursos entrando em abundância na época do boom, diversos gestores, pressionados para performar, alocaram tais recursos em ativos com baixa liquidez. Com a chegada da crise, e a redução do volume de compradores, a liquidez do ativo de tais fundos se tornou inferior à liquidez do passivo, resultando em prejuízos aos cotistas, suspensão de resgates e liquidação apressada de ativos.*

(iii) Ficar atento a tendência humana de utilizar os resultados recentes como previsor confiável para o futuro – *No início do ano, a previsão média do mercado para o Ibovespa no final do ano era de 79.000 pontos com os mais otimistas projetando 85.000 pontos. O petróleo certamente passaria dos USD 200. Nada disso aconteceu. Normalmente, os exercícios de futurologia extrapolam o passado recente. Quando este é muito positivo, o mercado precifica como 100% garantida a sua continuidade, deixando os investidores expostos a grandes perdas caso um cenário um pouco pior venha a se realizar.*

---

## O que esperamos para 2009?

*“There are two kinds of forecasters: those who don’t know, and those who don’t know they don’t know.”<sup>2</sup>*

*John Kenneth Galbraith*

Reconhecemos que não temos a menor capacidade para projetar o Ibovespa do final de 2009 e acreditamos que ninguém tem. Não fazemos projeção de Bolsa na Edge. Também não podemos dizer para nossos cotistas que o “*timing*” atual é o melhor para se investir em bolsa.

Seria ótimo se fosse possível gerar resultados positivos saindo do mercado em momentos de crise para retornar quando os fundamentos melhorassem. Mas não é. Os preços de mercado refletem rapidamente as perspectivas futuras. Quando o cenário de crise é claro, o mercado já caiu há muito tempo. Quando a recuperação é clara, grande parte da alta já ocorreu.

Acreditamos que para ter sucesso no longo prazo no mercado de ações você tem que estar sempre investido em boas empresas ao preço certo. Para ilustrar nosso ponto, recorreremos a um estudo da *Selected Funds*, que chegou aos seguintes resultados:

1. Um investidor que tenha permanecido sempre investido na Bolsa Americana (S&P500) no período de 15 anos (1993-2007) obteve um retorno médio anual de 10,5%;
2. Caso este investidor tivesse perdido os 30 melhores dias da bolsa o seu retorno médio anual seria de 2,2%;
3. Perdendo os melhores 60 dias o retorno médio já seria negativo e;
4. Se tivesse perdido os 90 melhores dias da bolsa o retorno seria de -7,4%.

Tentar acertar os melhores momentos para entrar e sair do mercado é um jogo de perdedores.

*Don’t try to buy at the bottom and sell at the top. It cannot be done except by liars”<sup>3</sup>*

*Bernard Baruch – famous stock investor who made a fortune after the 1929 crash*

---

<sup>2</sup>Apenas dois tipos de analistas fazem projeções: Os que não sabem nada e os que não sabem que não sabem nada.

<sup>3</sup>Não tente comprar na mínima e vender na máxima. Isso não pode ser feito. A não ser por mentirosos.

Em 2009, os fundamentos econômicos das principais economias provavelmente ficarão piores antes de começarem a melhorar. A duração da recessão e o início da recuperação das economias ainda são incertos.

Os impactos da crise nas companhias brasileiras aparecerão nos resultados do 4º trimestre de 2008 e ao longo de 2009. Setores ligados a commodities e setores dependentes de crédito provavelmente sofrerão um pouco mais. Em nosso portfólio, acreditamos que o impacto será menor, em função da baixa exposição a estes setores. Acreditamos, pelo contrário, que diversas companhias no portfólio deverão apresentar resultados crescentes no ano 2009.

Adicionalmente, é claro para nós que o mercado, em geral, já precifica um cenário recessivo. Nossa carteira apresenta, em nossas projeções mais conservadoras, margem de segurança de 51% e potencial de valorização de 104%.

Naturalmente, é impossível saber quando tal valorização ocorrerá. Porém, consideramos provável que o ano de 2009 traga alguma recuperação no preço dos ativos, mesmo com o cenário econômico ainda fragilizado.

Analisando as últimas recessões nos EUA, podemos perceber como os mercados reagem antes da melhora dos fundamentos econômicos e do fim da recessão.

<b>Recessões nos EUA</b>	<b>Observações</b>
<b>1960-1961: Término em março de 1961</b>	De setembro 1960 a março de 1961, o S&P500 subiu 20%. Nos próximos 3 anos subiu mais 25%.
<b>1969-1970: Término em novembro de 1970</b>	De junho a novembro de 1970, o S&P500 subiu 22%. Até janeiro de 1973 subiu mais 33%.
<b>1973-1975: Término em março de 1975</b>	De dezembro de 1974 a março de 1975, o S&P500 subiu 25%. Até julho de 1977 subiu mais 20%.
<b>1980: Término em julho de 1980</b>	De março a julho de 1980, o S&P 500 subiu 20%. Até novembro de 1980 subiu mais 15%.
<b>1981-1982: Término em novembro de 1982</b>	De agosto a novembro de 1982, o S&P subiu 35%. Até novembro de 1985 subiu mais 40%.
<b>1990-1991: Término em março de 1991</b>	De novembro de 1990 até março de 1991, o S&P500 subiu 20% e continuou subindo até março de 1994 (mais 25%)
<b>2001: Término em novembro de 2001</b>	De setembro a novembro de 2001, o S&P500 subiu 20%.

Fonte: Morningstar – Our Outlook for the Market 2009

---

### **Detalhamento Investimento em Usiminas**

Em nossa última carta, comentamos que adquirimos participação em três novas empresas ao longo da crise do ano passado: Grendene, Iguatemi e Usiminas. Apesar de ser bastante incomum fazermos três novos investimentos em um período de dois meses, a dimensão da crise e a desvalorização do mercado como um todo nos compeliu a agir mais rapidamente do que costumamos. Hoje, nosso portfólio é um pouco mais diversificado do que em outras épocas. Nos atuais níveis de *valuation*, esta estratégia nos parece fazer sentido.

Abaixo, explicaremos nosso investimento em Usiminas. Por Usiminas ser uma empresa de 1ª linha, conhecida por todos, seremos bastante sucintos em nossa explanação:

A indústria siderúrgica é um negócio intensivo em capital e grande consumidor de recursos naturais. Normalmente, a instalação de uma usina siderúrgica consome bilhões de Reais em equipamentos e longas obras. Além de todo o requerimento de capital, garantir a logística para recebimento de matéria-prima e expedição de produto acabado a custos competitivos é fundamental para o sucesso da empreitada.

Mesmo com todas estas características, que representam fortes barreiras a novos entrantes, a indústria siderúrgica mundial ainda é relativamente fragmentada, principalmente quando comparada aos seus fornecedores. Em 2008, os 10 maiores grupos siderúrgicos foram responsáveis por menos de 30% da produção mundial, enquanto no setor de mineração – principal fornecedor da siderurgia – a CVRD, BHP Billington e Rio Tinto representaram 75% do minério de ferro vendido.

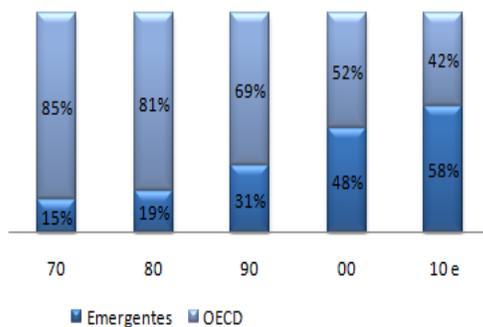
Além da fragmentação, o ciclo de preço é outro fator de risco. Estruturalmente, os produtores de aços planos só conseguem expandir suas capacidades produtivas em investimentos discretos e de grande porte criando, num momento inicial, ociosidade e preços baixos. À medida que a demanda cresce e a ociosidade diminui, os preços voltam a subir. Esta característica, somada à falta de disciplina de oferta, fruto da fragmentação, e à própria natureza do processo produtivo – não é economicamente viável “ligar e desligar” no dia-a-dia de acordo com a demanda – torna a relação oferta e demanda pouco elástica e desorganizada.

Todavia, conforme estamos vendo nesta crise, o cenário começa a mudar um pouco. Recentes movimentos de consolidação, liderados pela Mittal, têm agido no sentido de tornar mais equilibrada a relação entre as usinas e seus fornecedores. Esta consolidação não ocorre apenas horizontalmente, através de fusões e aquisições entre usinas, mas também verticalmente, onde os grandes grupos siderúrgicos vêm adquirindo, abaixo, fontes de minério e energia e, acima, redes de distribuição e beneficiamento.

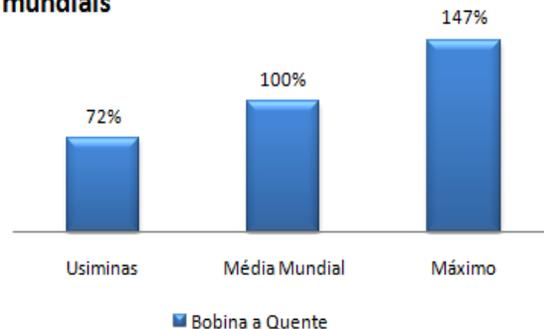
Em um mercado mais consolidado, a disciplina de oferta é muito maior. Na crise atual, podemos observar maior organização dos grandes grupos, que estão cortando produção para equilibrar a relação oferta/demanda, garantindo maior estabilidade nos preços e menor risco para a indústria como um todo.

Outro movimento estratégico da indústria é a migração da “parte quente<sup>4</sup>” do processo produtivo, de países desenvolvidos para regiões com baixo custo de produção. Acreditamos que o Brasil (e a Usiminas) poderão se aproveitar desta tendência em função de seu baixo custo produtivo, que tem como pilares: (1) Proximidade das reservas de minério de alta qualidade (2) Eficiência logística do esquema mina-ferrovia-porto (3) Processo produtivo tecnologicamente avançado (4) Razoável escala e demanda no mercado interno.

**Migração de Produção para Mercados Emergentes**



**Comparação percentual de cash cost total entre os 160 maiores produtores mundiais**



Até 2010, aproximadamente 60% da produção de aço bruto será realizada em países emergentes.

Fontes: CRU International; World Steel Dynamics; Usiminas

O custo de produção da Usiminas é 38% inferior à média mundial.

Obs: Cash Cost = Custo Total Caixa (desconsidera despesas meramente contábeis)

Fontes: World Steel Dynamics; Usiminas- Maio 2008

De forma resumida, estas são as razões que nos atraem a investir no setor siderúrgico brasileiro. Nossa escolha por Usiminas deriva do somatório de *valuation* atrativo e sólidas vantagens competitivas no longo prazo (discutidas acima).

O valor de mercado de Usiminas sofreu imensamente na crise, caindo de R\$ 47 bilhões (máxima) para R\$ 9 bilhões (mínima) em cinco meses. Estamos cientes, evidentemente, da redução da demanda global por aço e da conseqüente queda de preços em dólares por toneladas. Sabemos que o nível de alavancagem das economias do 1º mundo deve ter atingido seu pico e, mesmo após o fim do período recessivo, o consumo e os investimentos em construção podem se estabilizar em um patamar menor. Mesmo assim, consideramos exagerada a queda no preço da ação.

Usiminas é a siderúrgica de capital aberto com maior percentual de receitas oriundas de produtos laminados no mercado interno, apresentando, conseqüentemente, maiores preços médios com menor volatilidade. Com os contratos *just-in-time* com o setor automotivo, o relacionamento de longo prazo com diversos clientes e o esforço no sentido de consolidar a distribuição, esperamos que a volatilidade dos preços da Usiminas seja inferior à volatilidade de um simples vendedor de commodity. Até agora, em Reais, a queda no preço de venda da Usiminas foi irrelevante.

<sup>4</sup> Parte quente da siderurgia refere-se à parte de transformação das matérias primas em aço semi-acabado. A “parte fria” refere-se à laminação do aço semi-acabado no produto final.

Quanto a volumes, esperamos resultados mais fracos em 2009. As margens devem cair um pouco, em função do menor volume e do diferencial de redução de preço entre o aço vendido e as matérias-primas compradas. Contudo, tal redução nos resultados não justifica, em nossa opinião, uma queda de 80% no preço da ação. Ao longo dos meses de setembro e outubro, compramos 7,5% do patrimônio do Edge Value em ações da Usiminas.



## **Conclusão**

O ano de 2008 ficará marcado na memória de todos nós. Dentro de um cenário de crise, conseguimos entregar uma performance superior aos índices de bolsa e assim conseguimos preservar, mesmo que parcialmente, o capital dos nossos investidores. Em nossa opinião esta é uma das principais funções de um gestor de recursos.

Manteremos sempre a aderência a nossa filosofia de investimento em valor, tanto em mercados otimistas quanto pessimistas.

Acreditamos que, com esta disciplina de trabalho, devemos cair menos que o índice em momentos de crise. Devemos também subir menos que o mercado nos anos de *boom*, onde nosso conservadorismo nos obriga a botar o pé no freio. Em geral, esperamos performar melhor que o mercado ao longo de um ciclo inteiro.

Quanto a nossa empresa, o fim de 2008 marca o primeiro ano de operações da Edge Investimentos. Ao longo deste ano transformamos os clubes em fundo de ações, estruturamos os processos internos e montamos nossa equipe de análise. Temos hoje na Edge uma equipe talentosa, motivada e apaixonada pelo que faz. Para nós, a formação desta equipe foi nosso maior sucesso do ano.

Ao longo do segundo semestre de 2008, os sócios e a equipe de análise da Edge aumentaram seus investimentos no Edge Value, conforme mencionamos em nossas cartas mensais. O nosso dinheiro está lado a lado com o dos nossos investidores. Estamos 100% alinhados e confiantes com os resultados dos próximos anos.

Os desafios para 2009 são grandes! Temos como principais metas manter a excelência na gestão e estruturar o processo de captação.

Neste ano, buscaremos novos clientes que entendam o que fazemos, conheçam os riscos e tenham um horizonte de investimento adequado ao nosso perfil. Nossa gestão do passivo será, no mínimo, tão conservadora quanto à gestão do ativo.

Obrigado pela confiança e muito sucesso em 2009!

Atenciosamente,

**Equipe de Gestão Edge Investimentos.**