

RELATÓRIO DE GESTÃO

Dezembro 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 5,67% no mês de dezembro. No mesmo período o Ibovespa e o FGV100 apresentaram uma rentabilidade de 2,30% e 4,34%, respectivamente.

No ano a rentabilidade do Edge Value FIA foi de 85,79%, para uma valorização do Ibovespa de 82,66% e do FGV100 de 87,65%.

Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	IBOVESPA	FGV100
Dezembro 2009	5,67%	-	2,30%	4,34%
Novembro 2009	5,86%	-	8,93%	7,77%
Outubro 2009	-0,44%	-	0,05%	1,90%
Setembro 2009	5,91%	-	8,90%	7,43%
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	85,79%	-	82,66%	87,65%
2009	85,79%	-	82,66%	87,65%
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 2009	4.422,75	N/A		
Desde o Início (15/04/2004)	342,27%	-	215,09%	242,44%
Patrimônio Líquido¹	R\$18.677.140,83			

Edge Value FIA

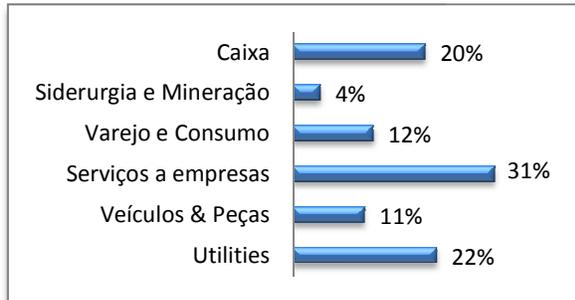
Maior alta mensal	18,30%
Maior queda mensal	-19,50%

Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value (antigo clube San Francisco e incorporador do Clube Triumph). Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

¹ Valor em 31/12/2009. O Patrimônio Líquido Médio mensal do fundo nos últimos 12 meses foi de R\$ 13.209.804,85.

Composição de Carteira

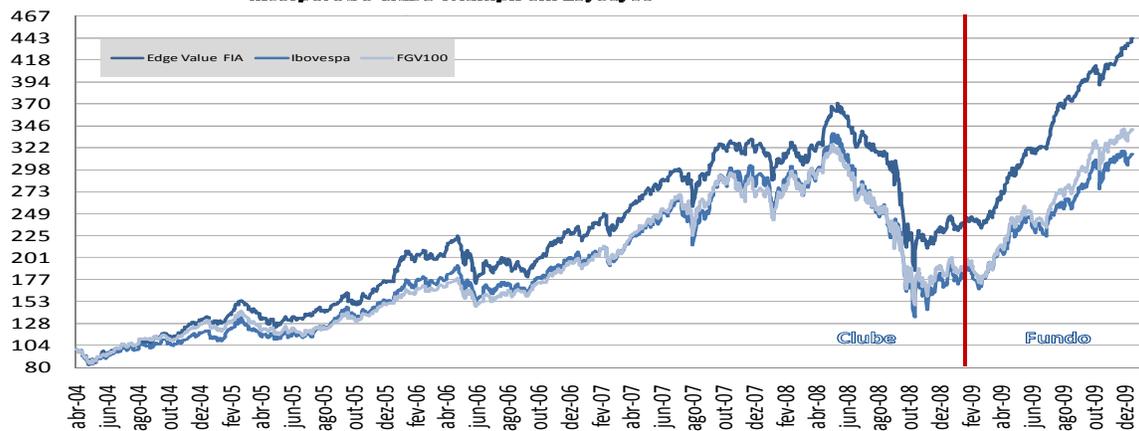
Em dezembro de 2009, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



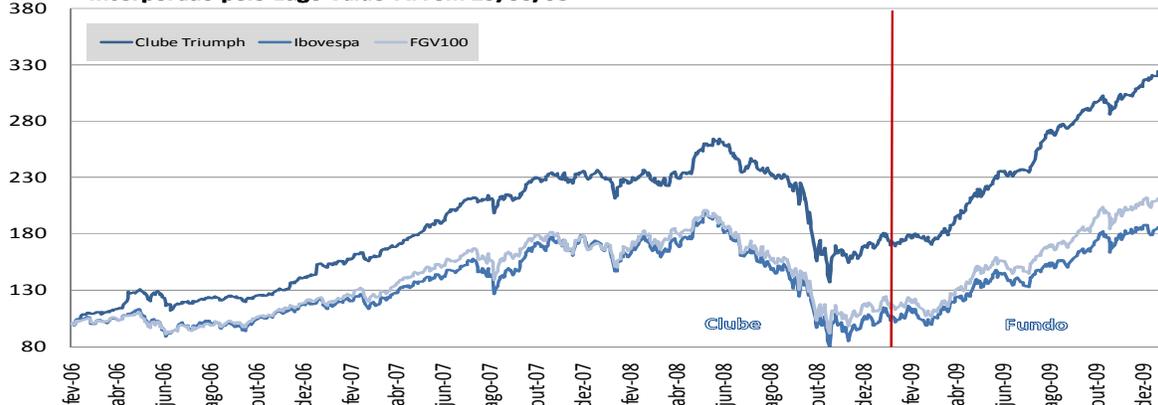
Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	3	22,91%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	5	43,75%
Acima de R\$ 5 bilhões	4	13,21%

Gráfico Comparativo com os Índices de Ações

Performance Base 100 - Edge Value FIA (antigo Clube San Francisco)
 Incorporou o Clube Triumph em 25/08/08



Performance Base 100 - Clube Triumph
 Incorporado pelo Edge Value FIA em 25/08/08



(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

“Beware of market forecasts, even by experts²”

John C. Bogle-

Fundador do Vanguard Group.

Um ano de Edge Value FIA

Terminamos o primeiro ano de fundo com uma alta surpreendente dos mercados. Quando entramos em 2009, era bastante claro que os *valuations* em mercado apresentavam ótima margem de segurança para o valor intrínseco dos negócios. Nas reuniões com clientes, costumávamos afirmar que nossa carteira valia, no mínimo, o dobro do valor de mercado. Acreditávamos, portanto, que o retorno dos próximos 3 a 5 anos deveria ser muito saudável. Mas, de forma alguma, esperávamos uma recuperação tão rápida, de mais de 85% em 12 meses.

Mas os mercados são assim. No curto prazo, os movimentos costumam surpreender. No início do ano passado, por exemplo, a média das projeções das principais corretoras para o Ibovespa em dezembro de 2008 era de 79.281 pontos. O índice de fechamento realizado foi de 37.550, um erro de 53% aproximadamente. Já em 2009, o erro foi um pouco menor, de 30%. O valor realizado do Ibovespa ao final no ano foi de 68.276 pontos, para uma previsão média de 52.600 pontos.

Estes eventos recentes (e tantos outros) exemplificam a incapacidade humana de fazer previsões confiáveis. A principal lição que pode ser retirada dos últimos 24 meses é que controlamos muito pouco e projetamos muito mal. Nossa visão é parcial e fragmentada, normalmente ancorada no passado recente, e não nos permite enxergar a complexidade do todo.

Consequentemente, acreditamos que qualquer filosofia de investimento vencedora deve ser baseada em premissas conservadoras e margem de segurança. Nossa atenção deve estar focada no fluxo de caixa gerado hoje pelas empresas, na situação competitiva que garantirá a longevidade destes fluxos e no preço que estamos pagando agora pela ação, a única variável de que temos controle absoluto.

É evidente que, como gestores, estamos atentos aos eventos macroeconômicos brasileiros e mundiais. Mas, no nosso caso, o foco é preventivo e não preditivo. Não tentamos prever que países e setores serão vencedores. Tentamos, por outro lado, identificar e evitar os principais riscos macroeconômicos que impactam nossa carteira. Infelizmente, como os últimos 24 meses nos provaram, nem sempre é possível antever tudo.

Nas próximas páginas deste relatório falaremos um pouco sobre a performance de 2009 e de como nossa carteira está estruturada para o ano de 2010.

² “Cuidado com as projeções de mercado, até as dos especialistas”

Performance Passada

Como era de se esperar pelo comportamento do mercado, a rentabilidade do Edge Value FIA foi bastante positiva em 2009. Em 12 meses, a cota do fundo se valorizou 85,8%, em linha com a valorização de 82,6% do Ibovespa, porém abaixo do nosso índice de referência FGV 100 que apresentou uma valorização de 87,65%.

Na verdade, ficamos surpresos em termos conseguido acompanhar a rentabilidade dos índices neste ano. Normalmente, esperamos que uma carteira conservadora como a nossa tenha rentabilidades inferiores ao mercado em momentos de euforia. Se, em 2009, performamos em linha com os índices, certamente não teremos a mesma sorte persistindo o clima de otimismo em 2010.

Mas não perderemos nosso sono com isso. Nosso principal objetivo é obter o maior retorno ajustado pelo risco em horizontes de longo prazo e não vencer a corrida contra os índices a cada ano.

A frase abaixo de John Maynard Keynes coloca muito bem qual deve ser o principal objetivo de um investidor de longo prazo.

“The ideal policy....is Where it is earning a respectable rate of interest on its funds, while securing at the same time that its risk of really serious depreciation in capital value is at a minimum³”

John Maynard Keynes

Dado que focamos em retornos absolutos, preferimos avaliar nossos resultados em prazos longos onde o peso da aleatoriedade e dos ciclos de mercado é menor.

³ “A política ideal....é aquela que tem uma taxa de retorno satisfatória sobre os recursos aplicados, enquanto ao mesmo tempo garante que os riscos de uma perda relevante no capital investido seja o menor possível.”

As tabelas abaixo ilustram o valor corrigido de R\$ 100,00, investidos nos clubes de investimento, posteriormente transformados em Edge Value FIA, comparados com o Ibovespa e o FGV 100, nosso índice de referência. Acreditamos que nossos investidores devem usar prazos semelhantes a estes ao avaliar nosso desempenho.

Data	Clube San Francisco	Ibovespa	FGV 100
15/04/2004	R\$ 100,00	R\$ 100,00	R\$ 100,00
31/12/2004	R\$ 135,42	R\$ 120,26	R\$ 131,06
31/12/2005	R\$ 175,02	R\$ 152,79	R\$ 150,91
31/12/2006	R\$ 233,00	R\$ 204,34	R\$ 198,54
31/12/2007	R\$ 326,90	R\$ 293,60	R\$ 278,05
31/12/2008	R\$ 238,04	R\$ 172,50	R\$ 182,49
31/12/2009	R\$ 442,27	R\$ 315,09	R\$ 342,43

Data	Clube Triumph	Ibovespa	FGV 100
09/02/2006	R\$ 100,00	R\$ 100,00	R\$ 100,00
31/12/2006	R\$ 152,89	R\$ 120,57	R\$ 122,58
31/12/2007	R\$ 236,46	R\$ 173,24	R\$ 171,69
31/12/2008	R\$ 174,49	R\$ 101,78	R\$ 112,68
31/12/2009	R\$ 324,18	R\$ 185,92	R\$ 211,44

Nota: Valores calculados com base nas cotas que incluem todas as taxas e custos dos clubes e posteriormente do fundo. Valores não são líquidos de impostos.

Giro de carteira e alguns investimentos realizados em 2009

O ano de 2009 foi um ano bastante ativo (e atípico) para a gestão do Edge Value. De janeiro a dezembro o nosso *portfolio turnover*⁴ foi de 43%, valor bastante superior ao giro dos anos anteriores.

Uma das características comuns aos *value investors* é o baixo giro de carteira. Se estamos comprando uma empresa, e não um “papel que sobe e desce”, então faz sentido ficar investido no longo prazo, onde teremos oportunidade de receber e reinvestir o caixa por ela gerado e ainda participar do crescimento do negócio.

Então por que giramos tanto a carteira em 2009? Não estaríamos operando mais do que o esperado para um fundo value?

A resposta é não. Giro baixo não é um objetivo em si, mas consequência de um processo de investimento bem feito. Em mercados mais voláteis nosso giro tende a aumentar simplesmente pelo fato de termos mais oportunidades para alocar os nossos recursos e também mais chances para alienarmos os nossos investimentos com a convergência mais rápida dos preços de mercado com o valor das empresas. A volatilidade dos últimos 18 meses foi bastante exagerada. Vimos diversas empresas e setores perderem mais de 2/3 de seu valor de mercado nos três meses que antecederam 2009 para, nos 12 meses seguintes, recuperarem até mais do que perderam.

Alguns exemplos: (nenhum deles foi objeto de investimento do Edge Value FIA)

Valor de Mercado (R\$ milhões)	MRV	Triunfo Part.	Bic Banco	Vale	Petrobras
30/06/2008	4.828	740	2.575	259.054	457.401
31/12/2008	1.331	136	926	136.642	223.991
31/12/2009	6.788	779	3.108	243.204	347.085

Neste cenário, preocupar-se em manter o giro de carteira baixo seria improdutivo, pois deixaríamos de explorar parte das distorções claramente disponíveis. Apesar de não termos conseguido aproveitar todas as oportunidades (deixamos algumas passarem por excesso de conservadorismo), obtivemos sucesso em dois investimentos cujo prazo de maturação foi muito inferior ao que estamos acostumados:

⁴ O *portfolio turnover*, ou giro de carteira, é medida de frequência de compra e venda de ações de um fundo, calculado pela divisão do valor total de ações compradas (ou vendidas) pelo patrimônio líquido médio do fundo no período. Normalmente, o giro é calculado em períodos de 12 meses.

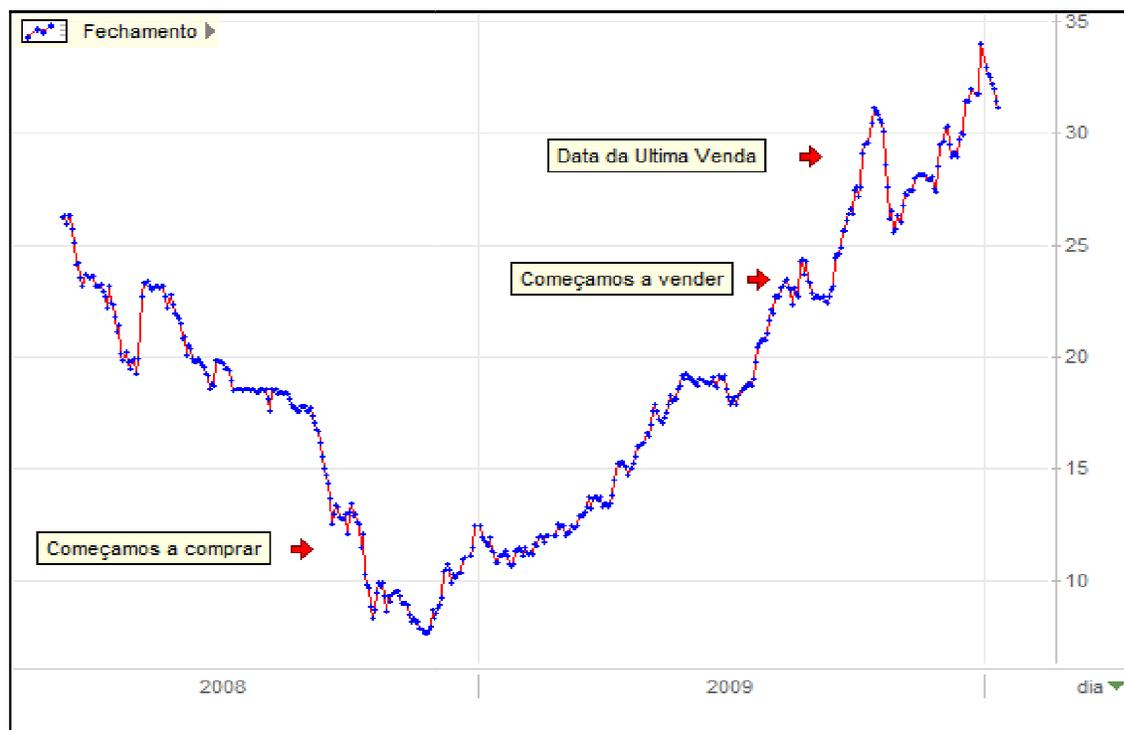
Iguatemi

Compramos Iguatemi no final de 2008, após uma queda de 66% na cotação da empresa. Na ocasião, o valor de mercado representava um múltiplo de R\$ 3.000 por m² de área bruta locável, já construída e locada.

Shoppings são setores bem resilientes às crises, à medida que sua receita é proveniente de uma base diversificada de contratos de locação, com valores mínimos pré-estabelecidos e corrigidos por inflação.

Para nós, era absolutamente claro que Iguatemi estava muito mal avaliada pelo mercado. Além da sólida geração de caixa, a empresa não tinha nenhum problema de liquidez, já que tinha em caixa recursos suficientes para pagar todo o endividamento.

Inicialmente, alocamos 7,5% do fundo no investimento. Posteriormente, aumentamos a exposição para 10% da carteira. Nos dez meses que seguiram nosso investimento, o valor de mercado da empresa elevou-se rapidamente de R\$ 700 milhões para R\$ 2,0 bilhões, quando terminamos de alienar o investimento. (metade do investimento foi alienado a R\$ 1,6 bilhão de valor de mercado)



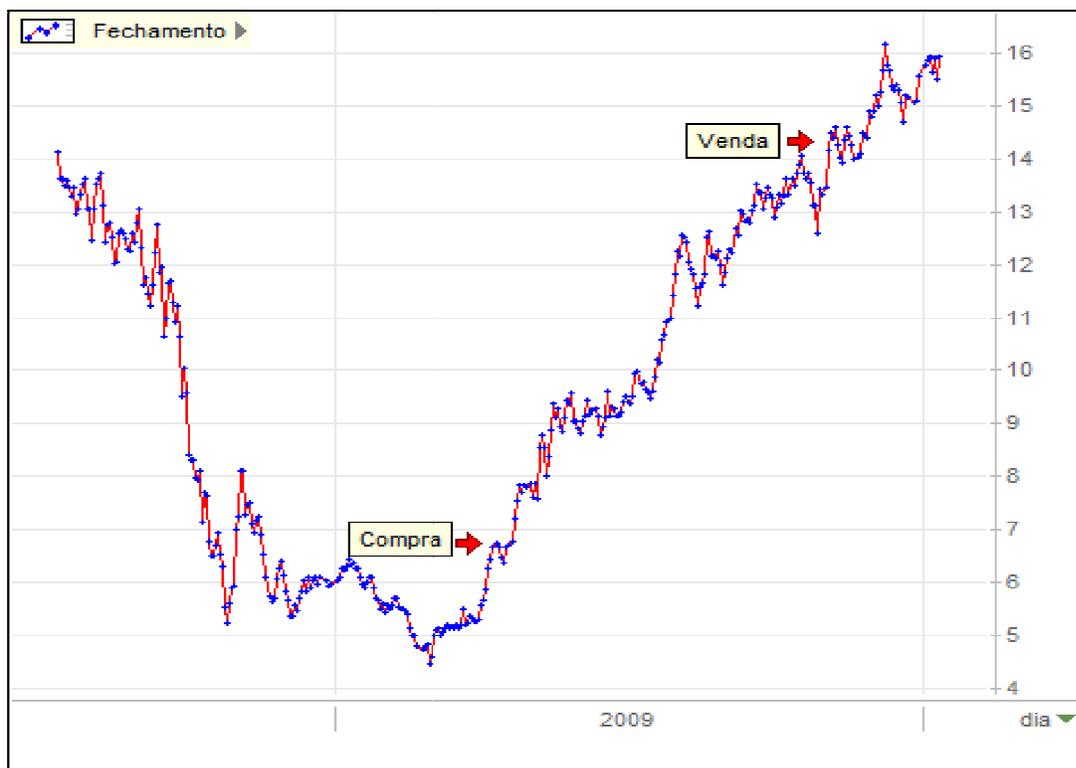
Randon

A primeira aquisição de ações de Randon pelo Edge Value FIA foi realizada no ano de 2009, no mês de abril, a R\$ 6,5 por ação. Nós acompanhamos os negócios de Randon há muitos anos, e a decisão de investimento foi tomada rapidamente.

Na ocasião acreditávamos que, a despeito das dificuldades vividas no curto prazo pela empresa (2009 deveria ser um ano muito fraco), o valor conservador do negócio era bastante superior.

Randon é líder brasileira na fabricação de implementos rodoviários, além de ser uma das principais fornecedoras de autopeças para veículos pesados. Sua posição competitiva é bastante difícil de ser replicada pelos concorrentes e nos parecia bastante provável que, uma vez superadas as dificuldades de curto prazo, os resultados voltariam aos patamares pré-crise.

Assim como Iguatemi, alienamos nosso investimento em Randon em meses, prazo muito inferior ao normalmente praticado por nós. Desde a aquisição, em abril, até a data de alienação final em 04 de novembro, a ação se valorizou 115%, tornando a relação risco/retorno menos favorável.



O que esperar de 2010: Postura conservadora

“It is easy today to be confused, for this is a remarkably complex time⁵”

Jeremy Grantham - GMO

Naturalmente, como já mencionado exaustivamente, nosso processo de investimento é bastante simples, e não engloba a projeção de tendências econômicas ainda não precificadas ou reconhecidas pelo mercado.

Não obstante, nosso processo tenta (não apenas durante a análise inicial, mas no dia a dia da empresa) identificar os diversos fatores externos, inclusive os macro-econômicos, que podem reduzir a geração futura de caixa de nossas empresas.

Neste sentido, 2010 será um ano desafiador, considerando que os riscos atuais são diversos, interligados e de difícil estimativa. Problemas fiscais do mundo desenvolvido, eventual colapso do dólar, excessos na concessão de crédito na China, Irã, eleições no Brasil, dentre outros. Ademais, as expectativas implícitas no consenso de mercado nos parecem bem elevadas e já é possível notar a formação de bolhas em alguns mercados internacionais.

Em resumo, 2008 foi o ano da grande crise internacional, 2009 o ano dos pacotes de incentivo governamentais (e valorização dos ativos de risco). 2010 será o ano da redução prudente do estímulo governamental.

Os mais otimistas argumentam que o momento atual é excelente, à medida que as economias desenvolvidas começam a se reerguer, o mundo emergente já saiu ha tempos da recessão e as autoridades econômicas, com receio de reiniciar a crise, manterão o afrouxo monetário por um tempo.

A turma dos pessimistas, por outro lado, afirma que a recente recuperação da economia mundial foi impulsionada por estímulos governamentais que, por sua vez, dependem da capacidade dos governos de financiá-los. Como o endividamento e os déficits orçamentários do mundo desenvolvido estão nos seus recordes históricos, acredita-se que, em algum momento, o apetite dos investidores por títulos do tesouro vai cessar, dificultando a manutenção da política expansionista.

Quanto à economia brasileira, parece haver um consenso maior, onde 2010 será marcado pela retomada do ciclo de crescimento, onde os grandes vencedores são os setores ligados ao mercado interno, principalmente ligados a expansão do consumo e crédito. Quanto ao setor exportador de commodities, o mercado recentemente tem se mostrado mais otimista, e hoje já se fala de alguns anos com aumentos de preços e volumes, em função do apetite chinês.

Nossa visão sobre os próximos anos é um pouco mais cautelosa. Levando em consideração os preços de mercado e as enormes incertezas nas principais economias do mundo, conseguimos identificar dois riscos relevantes que optamos não correr.

⁵ “Atualmente é muito fácil estar confuso, pois este é um período extremamente complexo.”

O primeiro deles é pagar na frente pelo forte crescimento da economia brasileira. Os casos de investimento mais óbvios em mercado interno já precificam relevante crescimento nos próximos anos. Se nos parece plausível que tais crescimentos devam se materializar, nos parece imprudente pagar antecipadamente por eles. Quanto mais se paga hoje pelo crescimento de amanhã, menor o retorno e maior o risco de perda permanente.

Outro risco que preferimos não correr é apostar a longevidade do ciclo de crescimento chinês. Sabemos que este assunto é polêmico, e sempre que possível dedicamos tempo em ouvir as mais diversas opiniões sobre a economia chinesa. Apesar do caso chinês parecer óbvio – US\$ 2,4 trilhões de reservas, ganhos de produtividade, gigantesco mercado interno com padrões ainda modestos de consumo, migração de mão de obra agrícola para as cidades, e longo ciclo de 3 décadas de crescimento – alguns dados a que tivemos acesso já apontam para excessos e saturação do modelo de crescimento chinês.

Confrontados com a complexidade chinesa, preferimos adotar uma postura agnóstica e não pagar na frente pela longevidade do ciclo. Consequentemente, qualquer investimento em *commodities* metálicas ou energéticas só será realizado caso o valor de mercado não incorpore nenhum aumento de preço no longo prazo.

Entramos em 2010 com uma carteira bastante conservadora. Optamos por manter baixa exposição a *commodities* e concentramos nosso portfólio em algumas empresas que acreditamos apresentarem ótima relação risco/retorno e perspectivas futuras. Adicionalmente, mantemos aproximadamente 25% da carteira em empresas de utilidade pública que remuneram bem o capital empregado, independente de eventuais ganhos de capital. Hoje a posição de caixa do fundo é de 20% da carteira, integralmente investidos em títulos públicos federais.

Novo Investimento – AES Tietê

Nos meses de novembro e dezembro alocamos parte de nosso caixa em AES Tietê, que irá somar a nossa carteira de empresas de utilidades públicas.

AES Tietê é uma geradora de energia elétrica, controlada pelo grupo AES, mesmo controlador da Eletropaulo, empresa cujas ações temos em carteira há alguns anos. O parque gerador da Tietê é composto por 10 usinas hidroelétricas, com capacidade instalada de 2,65 mil megawatts.

Até o ano de 2016, toda a energia gerada pela empresa está vendida para a Eletropaulo, com preço previamente determinado em contrato. Acreditamos, portanto, que o risco associado a nossa estimativa de geração de caixa futura é bastante baixo.

O investimento foi realizado a um valor de mercado médio de R\$ 6,4 bilhões. Neste patamar de *valuation*, esperamos obter um retorno nos próximos 3 a 5 anos entre 15% e 20% ao ano. Apesar deste nível de retorno ser menor do que o histórico apresentado pelos clubes/fundo, acreditamos que a decisão de alocar parte do caixa em Tietê tenha sido inteligente, em função do baixo risco da empresa e das altas expectativas embutidas nos preços atuais do mercado acionário.

Os principais riscos que vislumbramos para o nosso caso de investimento são uma eventual recontração de energia, a partir de 2016, em condições desfavoráveis (estressamos bastante esta variável em nossas

análises) e possíveis problemas referentes ao não cumprimento do plano de expansão acordado com o estado de São Paulo, que já vem sendo renegociado há algum tempo.

Comunicados

Alteração da periodicidade de envio dos relatórios de gestão

Em 2010 faremos uma alteração na frequência de distribuição dos relatórios que passarão a ser trimestrais.

Depois de dois anos escrevendo mensalmente, concluímos que a periodicidade trimestral é mais adequada a nossa filosofia de investimento e à própria agenda de divulgação de resultados das empresas em carteira.

Mensalmente, enviaremos uma lâmina com a performance da cota do fundo, os índices de mercado e nossa alocação setorial. Naturalmente, estamos comprometidos em manter a transparência da gestão do fundo. Continuaremos a detalhar nossas decisões de investimento e a reportar nossos acertos e erros com a franqueza de sempre.

Nosso relatório referente ao 4º Trimestre de 2009 será divulgado tão logo saiam os resultados das empresas em carteira.

Entrada de Novo Sócio no capital da Edge Investimentos

Comunicamos a entrada na sociedade de Eduardo Castro Alves que será responsável pela relação com investidores na cidade de São Paulo. Eduardo é administrador de empresas, formado pela faculdade Mackenzie, pós-graduado em finanças por UC Berkeley e possui mais de 17 anos de experiência no mercado financeiro.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos