

RELATÓRIO DE GESTÃO

FEVEREIRO 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

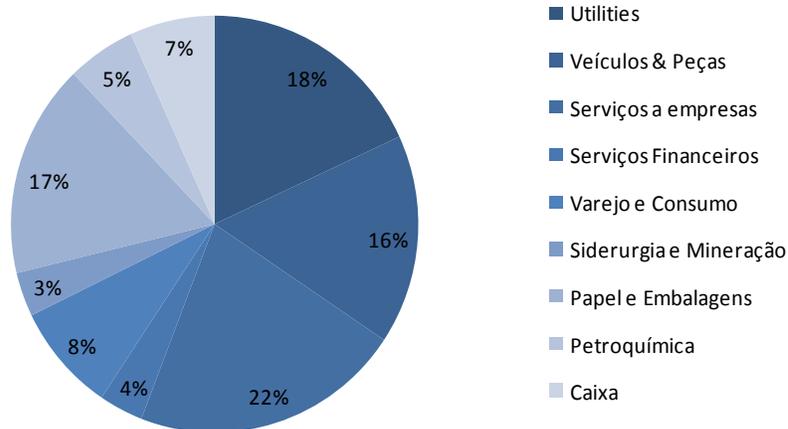
No mês de fevereiro de 2008, o Clube Triumph apresentou rentabilidade de 3,87%. O Clube San Francisco rendeu 6,36%. No mesmo período o índice FVG100 rendeu 10,30% e o IBOVESPA 9,05%.

Abaixo, apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

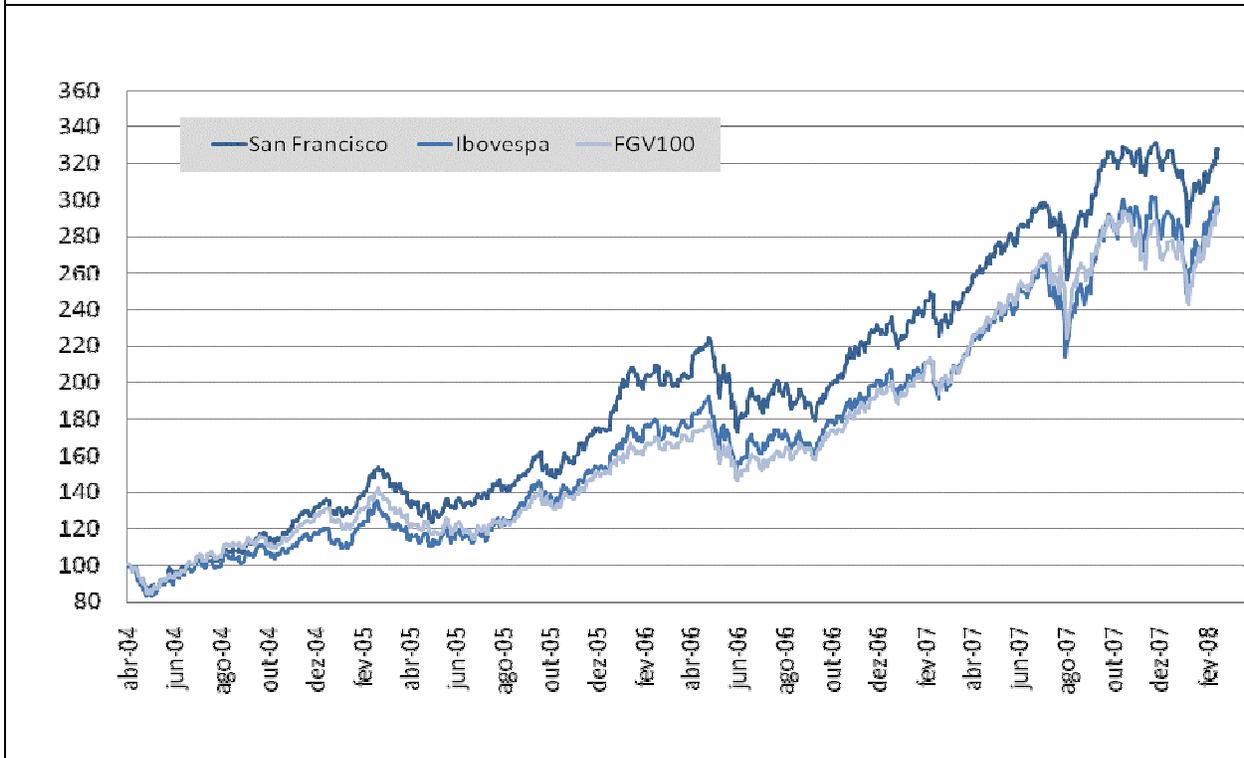
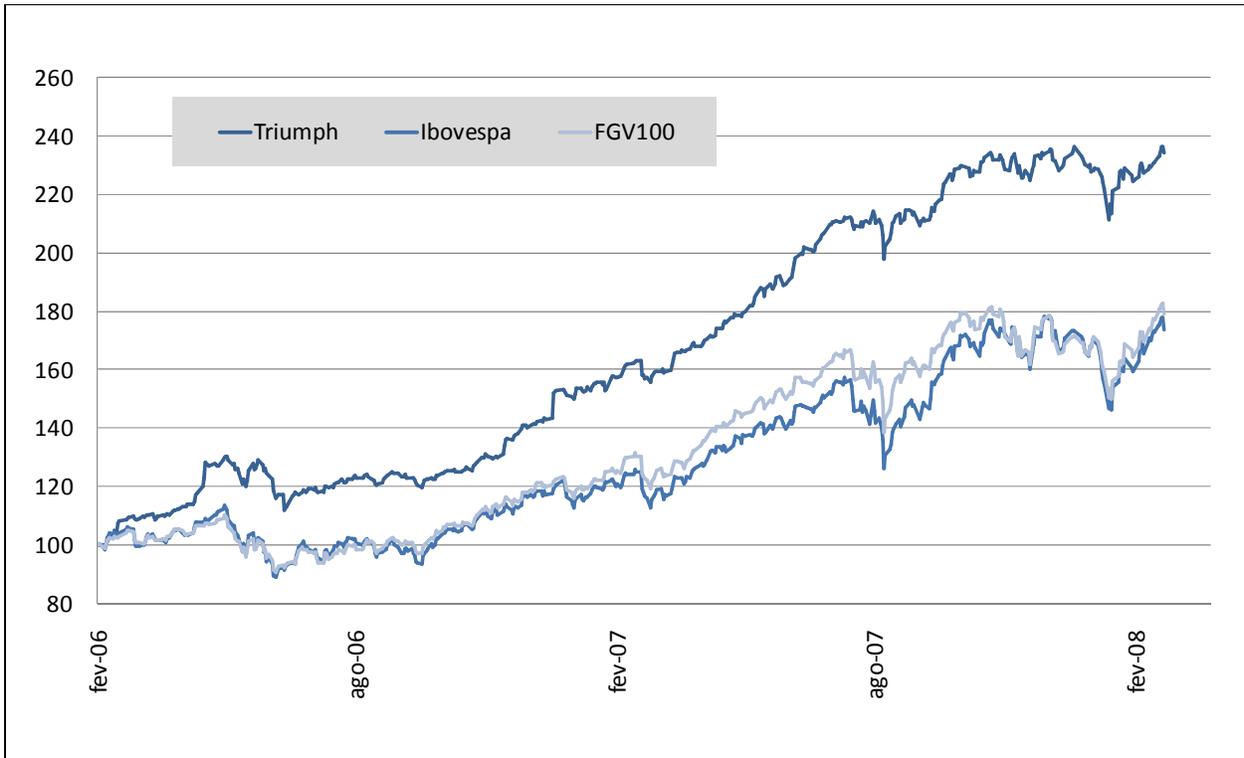
Período	Clube Triumph	Clube San Francisco	IBOVESPA	FGV100
Fev 2008	3,87%	6,36%	9,05%	10,30%
Jan 2008	-4,62%	-6,83%	-8,04%	-5,33%
2008 YTD	-0,92%	-0,90%	0,28%	4,42%
12 meses	48,02%	37,81%	47,04%	45,10%
2007	54,66%	40,30%	43,68%	40,06%
2006	52,89%	33,13%	33,73%	31,55%
2005		29,24%	27,06%	15,15%
Desde o início	134,28%	223,95%		

Composição de Carteira

Em fevereiro de 2008, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



Gráficos comparativos com índices de ações



Comentários da Equipe de Gestão

O mês de fevereiro foi marcado pela forte recuperação do mercado de ações brasileiro com os índices de mercado Ibovespa e FGV-100 apresentando altas de 9,05% e 10,30%, respectivamente. Com o expressivo resultado de fevereiro, no acumulado do ano os índices ficaram positivos em 0,28% (Ibovespa) e 4,42% (FGV-100). Essa forte recuperação pode ser notada principalmente nas companhias relacionadas às commodities e com maior liquidez.

Aproveitamos nossa carta mensal para recomendar a leitura da Carta Anual de 2007 da Berkshire Hathaway divulgada no final de fevereiro (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2007ltr.pdf>). Na carta, Warren Buffet comenta com sabedoria, humor e bom senso o desempenho dos seus investimentos e dos mercados. Uma aula de finanças e investimento de um dos maiores investidores de todos os tempos.

Conforme mencionado em nosso relatório de janeiro, adicionamos American Banknote (ABnote) a nossa carteira de empresas.

Nosso período de acompanhamento e análise foi longo, desde o quarto trimestre do ano de 2006. Nestes dois anos, visitamos a fábrica instalada no Rio e fizemos diversas reuniões e conferências telefônicas com a diretoria da empresa. Sempre nos interessamos pelo negócio e por seus resultados crescentes, mas o valor de mercado nunca nos pareceu atrativo para investirmos (margem de segurança de 30%), até estes últimos meses.

De agosto de 2007 a janeiro de 2008, o valor de mercado da empresa caiu de R\$ 1,2 bilhão para R\$ 700 milhões, apesar dos resultados crescentes da empresa. Em janeiro, começamos a comprar ações da empresa, em diversos pregões, a preços que variaram de R\$ 15,90 até R\$ 13,00.

Ainda no mês de janeiro, dias após nosso investimento, foi anunciada a aquisição pela ABnote, de uma de suas maiores concorrentes, a Interprint. Acreditamos que a aquisição deverá adicionar valor à ABnote através de: (i) ganhos de escala e operacionais, (ii) captura das sinergias, (iii) aumento de market share, (iv) benefício fiscal com a amortização do ágio da aquisição – R\$ 25M por ano e, (v) otimização da estrutura de capital com a emissão de dívida para pagar a aquisição.

Além disso, consideramos bastante satisfatório o preço total pago pela Interprint, que pode alcançar até R\$ 216 milhões – R\$ 165 milhões em dinheiro e o restante em ações, atrelado à performance futura das operações, indicando um múltiplo EV/EBITDA pré-sinergia de 3,91x a 4,09x.

Ao final de fevereiro, o valor de mercado da empresa era de R\$ 850 milhões, representando uma valorização de 10% do nosso investimento, ainda bem abaixo do valor que consideramos justo para o negócio.

Abaixo, comentamos as principais características da empresa.

Breve comentário sobre American Banknote

A American Banknote é a líder brasileira no fornecimento de soluções envolvendo cartões plásticos, sistemas de identificação e gestão de serviços gráficos. Seus produtos e serviços estão presentes no dia a dia de quase todos os brasileiros, seja através das carteiras de motorista e identidade, cartões de crédito e telefônicos ou das contas e extratos bancários. Façam o teste e chequem as suas carteiras. As chances de encontrar pelo menos dois produtos da ABnote é grande.

Acreditamos que o negócio se enquadra em nossa filosofia de investimento em função do seu valor de mercado atrativo, equipe de gestão competente e alinhada e, principalmente, forte geração de caixa sustentável com vantagens competitivas.

Em 2007, a empresa foi responsável pela venda de 770 milhões de cartões telefônicos e financeiros, pela emissão de 9,3 milhões de carteiras de habilitação e de identidade e pela impressão de 12 mil toneladas de cheques, extratos bancários e contas de serviços públicos. A empresa conta com 6 fábricas, 37 unidades descentralizadas de serviços de personalização e emissão de documentos e aproximadamente 2.700 colaboradores.

Esta grande escala produtiva e a diluição dos custos administrativos entre as três linhas de produtos (diferentemente da ABNOTE, que opera cartões, ID systems e serviços gráficos, a maioria de seus concorrentes opera apenas um tipo de produto) confere à empresa a posição de produtor de baixo custo.

Este menor custo unitário é um dos fatores competitivos fundamentais em seu mercado de atuação, onde os principais bancos e empresas de telefonia ¹fazem processos competitivos para aquisição de enormes volumes ao menor preço possível. Outros fatores que diferenciam a ABnote são capacidade de entrega rápida de grandes volumes, homologação das bandeiras VISA, Master Card e American Express², contratos de fornecimento exclusivo com governos estaduais, e uma relação de confiança de longo prazo com seus clientes, qualidade relevante para uma empresa responsável pela impressão de contas e extratos bancários de milhões de cidadãos brasileiros. Outro diferencial da empresa é seu excelente time de gestores, competentes e alinhados.

Em termos de alinhamento e governança, vale destacar a existência de um amplo plano de opção de compras de ações para 28 diretores e gerentes e o fato da empresa ser listada no Novo Mercado, o que afasta alguns riscos que corremos como acionistas minoritários. Quanto aos resultados financeiros, o histórico também tem sido positivo. O lucro líquido de R\$ 8 milhões em 1997 chegou, neste ano, a R\$ 72 milhões– um crescimento de 24,9% ao ano em média. Mais importante ainda, este crescimento foi patrocinado por uma disciplinada alocação de capital, onde os retornos sobre o patrimônio dos acionistas ficou entre 22% e 32% ao ano desde 1999.

¹ Alguns clientes da empresa: Bradesco, Itaú, BB, Caixa, Citibank, Santander, Oi, Vivo, Claro, Tim e Brasil Telecom.

² No Brasil, apenas cinco empresas possuem tal homologação. A estrutura de segurança necessária à obtenção da certificação é muito rigorosa. Para ilustrar, é proibido entrar na fábrica com carteira, aparelhos celulares e pastas e todo funcionário é revistado na entrada e na saída. Cada planta conta com forte esquema de muros e seguranças, além de um circuito interno de câmeras que faz a segurança de um cassino parecer simples.

Esperamos, para os próximos 12 meses, um EBITDA (Lucro operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortização) de R\$ 200 milhões, excelente resultado para uma empresa cujo valor de mercado é R\$ 800 milhões.

Por último, devemos mencionar alguns riscos do investimento, os quais estamos monitorando de perto. No final de fevereiro nos reunimos com a equipe de Relação com Investidores em nosso escritório para discutir exatamente estes pontos, principalmente os desafios na integração da Interprint e as ameaças que novas tecnologias podem trazer à empresa. Os desafios tecnológicos são, em nossa opinião, o maior risco. Mesmo tendo sido muito conservadores na precificação do negócio de cartões de recarga para telefone pré-pagos, a curva de penetração de uma nova tecnologia de recarga pode nos surpreender negativamente. Estamos atentos.

Mais atentos do que nós, porém, está a Diretoria da empresa. Na semana da nossa reunião, o CEO e o principal executivo do negócio de cartões estavam em feiras na Austrália e Argentina acompanhando as novas tecnologias e tendências do Setor. Esta atenção às novas oportunidades e ameaças é uma das grandes qualidades da gestão.

Concluimos, reiterando nossa convicção que 2008 será um ano de enorme importância para a ABnote representando uma mudança de patamar em termos de escala, posição competitiva e, esperamos, valor de mercado.

Atenciosamente,

Equipe Edge Investimentos