

RELATÓRIO DE GESTÃO

Fevereiro 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

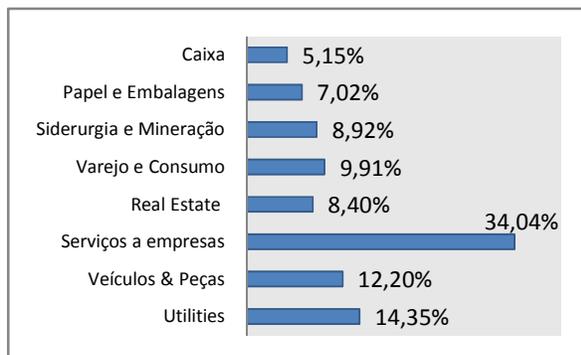
Cota Fevereiro 2009	2.431,99
Cota Janeiro 2009	2.386,85
Cota de Início (14/01)	2.313,93
Patrimônio Líquido	R\$ 9.529.527

Período	Clube Triumph Pro Forma	Clube Edge Value (atual Edge Value FIA)	IBOVESPA	FGV100
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	-40,42%	-37,15%
2008	-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	N/A	29,24%	27,06%	15,15%
Cota Dez 2008	N/A	2.380,47		
Desde o início até 2008	75,12%	138,05%		

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

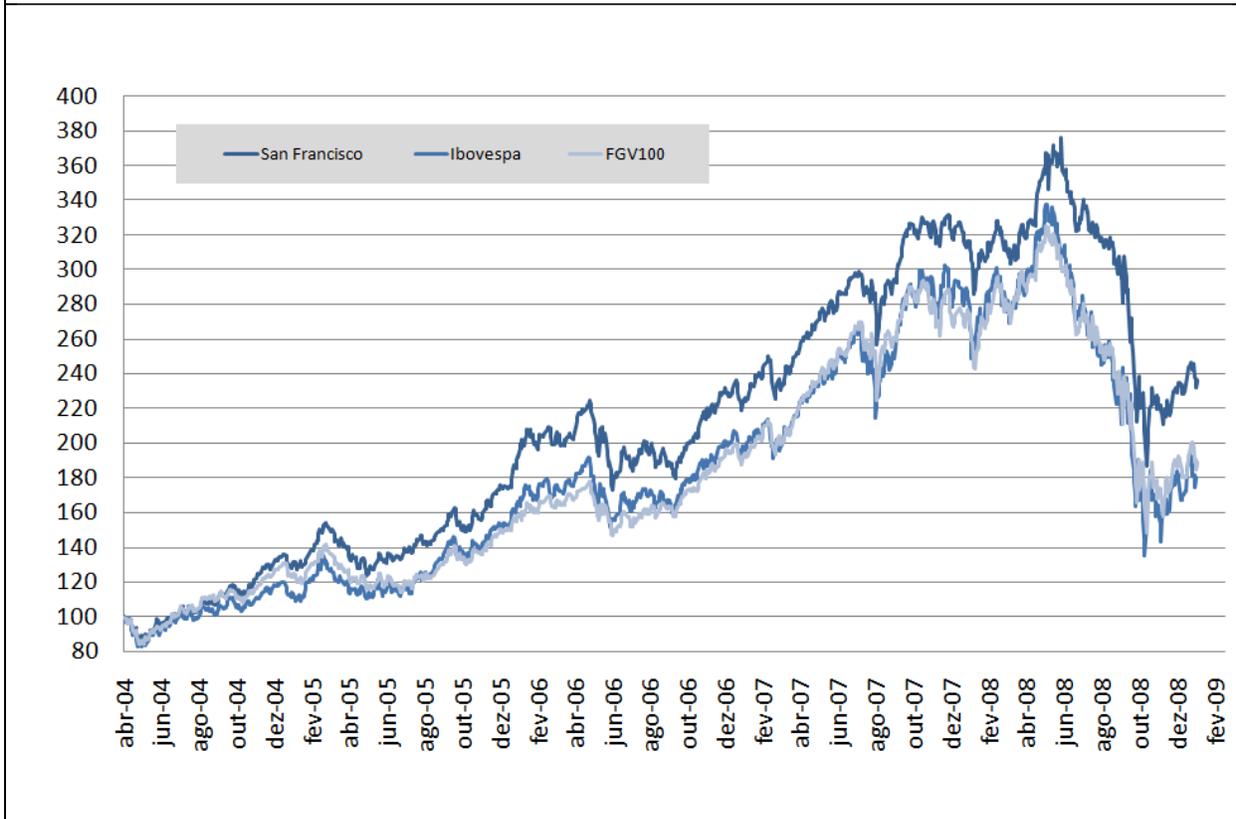
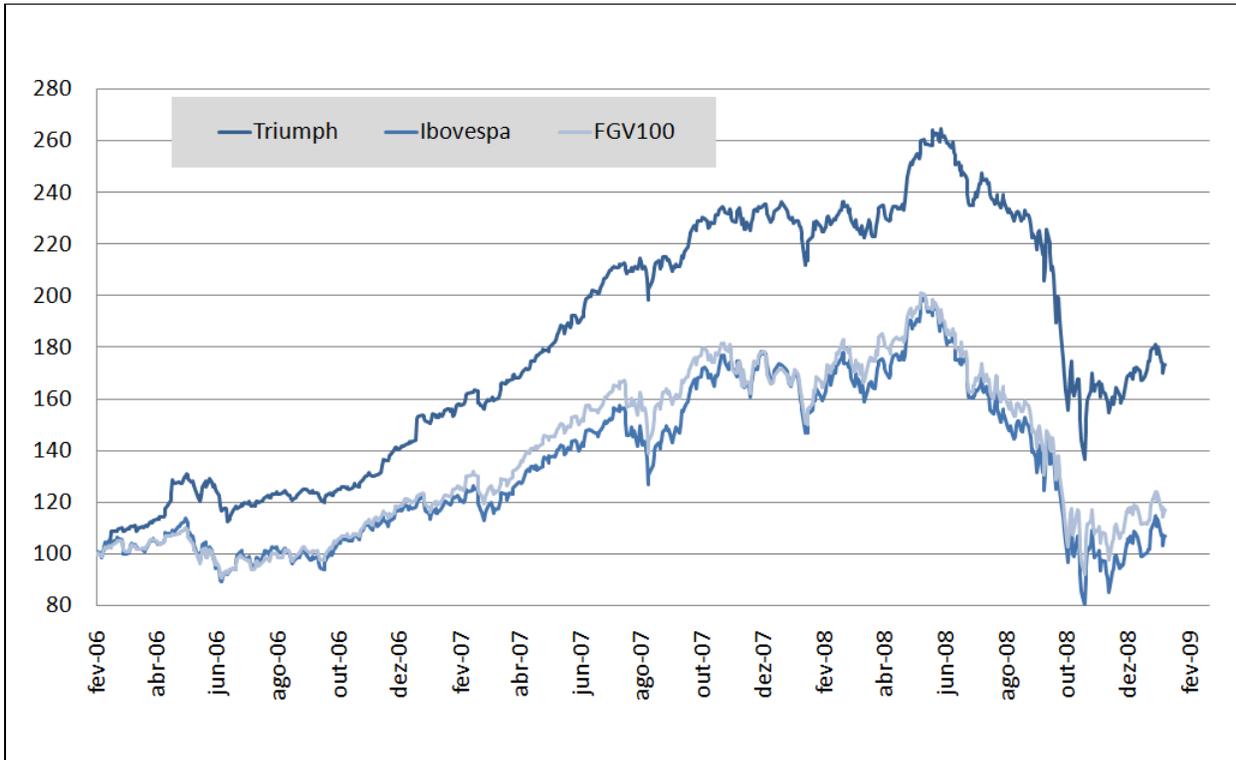
Composição de Carteira

Em fevereiro 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	6	54,64%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	4	26,46%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	13,74%

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

“Innovation in the financial field has, by and large, been carried out to serve the innovators and not to serve the investors¹”

John C. Bogle – Founder and CEO of the Vanguard Group

Na carta de fevereiro, apresentaremos o resultado de 2008 de algumas das companhias que temos em carteira. No geral os resultados ficaram em linha com as nossas expectativas. Os efeitos da crise econômica mundial e a forte desaceleração da economia brasileira ainda não foram totalmente refletidos nos resultados das empresas. Para 2009, ainda há bastante incerteza e dificuldade de planejamento na grande maioria das empresas que conversamos. Todavia, considerando os níveis de preço no mercado, as distorções entre preço e valor nos parecem bastante superiores àquelas de 12 meses atrás. Para o investidor paciente, o momento atual é muito bom.

BEMATECH

O ano de 2008 foi de extrema importância para a consolidação da Bematech como o maior e mais completo fornecedor de soluções para automação do pequeno e médio varejo brasileiro (estratégia One-Stop-Shop).

Ao longo do ano a companhia teve uma sólida execução em todas as suas unidades (hardware, software e serviços) com destaque para o segmento de software, onde a companhia fez três aquisições (Snack Control, MisterChef e CMNet) no setor de *hospitality* (restaurantes, bares e hotéis). Considerando também a aquisição da Logic Controls (hardware para o setor de *hospitality*) nos EUA, a Bematech reforçou sua posição nesse segmento, tornando-se um dos mais importantes *players* e uma das poucas companhias capazes de prover soluções completas para bares, restaurantes e hotéis.

Outros destaques operacionais do ano foram:

- (i) Desenvolvimento e treinamento do canal de venda de software com 209 revendas totalmente treinadas. Em 2008 foram comercializadas mais de 4.700 licenças de software em comparação a mais de 1.300 licenças em 2007.
- (ii) Acima de 100 revendas BOSS (oferecendo com exclusividade soluções completas Bematech) e 1.900 revendas de hardware.
- (iii) Lançamentos de novos produtos, como a impressora fiscal MP4000, que já foi lançada no mercado americano com a marca Logic Controls.
- (iv) Evolução do processo de integração das quatro companhias adquiridas com busca de sinergias administrativas e comerciais.
- (v) Adequação dos preços de hardware com aumentos entre 12%-17% dependendo do produto, refletindo o aumento dos custos gerados em função da valorização do dólar (50% dos custos de hardware).

Os números de 2008 da Bematech nos surpreenderam positivamente. A receita líquida de R\$ 318 milhões representou um crescimento de 30% comparado a 2007. O segmento de software apresentou o maior crescimento, de 74%, na receita líquida, totalizando R\$ 38 milhões. Os segmentos de hardware e serviços

¹ “Inovações na área financeira foram desenvolvidas para beneficiar os seus criadores e não os investidores.”

apresentaram uma receita líquida de R\$ 218 milhões e R\$ 62 milhões e crescimentos de 28% e 19%, respectivamente. Acreditamos que em 2009 teremos boas surpresas com relação ao crescimento da Bematech, que, embora inferior ao apresentado em 2008, ainda será muito atrativo.

O EBITDA de 2008 foi de R\$ 72 milhões com uma margem de 22,7% representando um crescimento de 41% e um aumento de 1,6% na margem de EBITDA comparado com 2007. A companhia fechou o ano com uma posição líquida de caixa de R\$ 96 milhões bastante confortável frente aos seus compromissos.

Acreditamos que a companhia tem feito uma gestão eficiente do seu caixa. Com o objetivo final de criar valor para os seus acionistas, a Bematech em 2008 criou um programa de recompra de 2,7 milhões de ações das quais 1,6 milhão já foram recomprados a um preço médio de R\$ 5,37. Também foram distribuídos aos acionistas em 2008 mais de R\$ 12 milhões (*dividend yield* de aproximadamente 4%) via pagamento de juros sobre capital próprio e dividendos.

Nas cotações atuais em bolsa, com um valor de mercado de aproximadamente R\$ 313 milhões e um valor de empresa de R\$ 217 milhões e um múltiplo de 3,0 vezes o EBITDA de 2008, a Bematech representa uma ótima oportunidade de investimento no longo prazo. A Bematech tem sólidas vantagens competitivas (canal de distribuição e marca), uma equipe de executivos competentes e com foco na governança e geração de valor. É aquele tipo de negócio que cada ano que passa só aumenta o seu valor.

Como acionistas estamos satisfeitos com o desempenho operacional e as perspectivas de longo prazo para a companhia e temos certeza que a Bematech sairá desta crise econômica mais fortalecida.

Para finalizar, no final de março visitaremos as operações da Logic Controls nos EUA. Nos interessa bastante conhecer os produtos da empresa, bem como entender os benefícios que o expertise da Logic no gerenciamento da cadeia produtiva na Ásia trazem para a Bematech. Comentaremos a visita em nossa próxima carta.

CONTAX

O resultado operacional de Contax foi uma surpresa positiva. A receita líquida cresceu 29,9% em relação ao ano passado, atingindo R\$ 1,77 bilhão. O forte crescimento foi puxado pelo crescimento orgânico dos clientes atuais e pela demanda adicional oriunda da nova lei dos *call centers*.

Esse forte faturamento, aliado ao esforço para manter os custos sob controle, gerou EBITDA de R\$ 250 milhões (após ajustes contábeis referentes à lei 11.638/2007), alta de aproximadamente 30% em relação ao ano de 2007.

De 2009 em diante, a empresa deverá continuar apresentando ótimos resultados, porém com crescimento menor, mais em linha com o setor. Potenciais para surpresas positivas ainda existem, dos quais destacamos:

- (1) Possibilidade de incorporação do *call center* da Brasil Telecom, adquirida pela Oi, que conta hoje com aproximadamente 7 mil posições de atendimento e;
- (2) O início das operações da “TODO!”, subsidiária da Contax criada para prestar serviços de gerenciamento de infraestrutura de *call centers* de terceiros. Com esta empresa, a Contax poderá atingir o mercado de grandes empresas que preferem não terceirizar serviços de atendimento ao cliente.

Outro ponto que merece ser mencionado é a aplicação do caixa gerado pelas operações. Em 2008, por exemplo, a empresa alocou R\$ 164,8 milhões, na expansão das operações e devolveu R\$ 34,9 milhões aos acionistas via dividendos e recompra de ações. Estes desembolsos foram financiados pela geração de caixa do negócio, de R\$ 182,6 milhões e pela captação de R\$ 132,9 milhões em dívida com o BNDES, ao custo de TJLP + 2% ao ano.

Finalmente, em termos de *valuation*, Contax é bastante atrativa. Com um valor de empresa de R\$ 520 milhões, a empresa negocia a apenas 2,1 vezes o EBITDA do ano passado. Hoje, Contax é o maior investimento do fundo, com aproximadamente 15% da carteira, 60% em ações ON e 40% em ações PN.

AMERICAN BANKNOTE

American Banknote apresentou resultado em linha com nossas expectativas. A receita líquida cresceu 47%, indo para R\$ 678 milhões. O EBITDA e lucro líquido ajustados atingiram R\$ 166 milhões e R\$ 74 milhões, respectivamente.

A unidade de cartões trouxe boas e más notícias. No lado negativo, uma forte queda nos pedidos de cartões indutivos da Oi impactou negativamente o EBTIDA em R\$ 10 milhões no ano de 2008. Em nossa carta de fevereiro de 2008, quando explicamos o investimento inicial em ABnote, comentamos nossa preocupação com os riscos no segmento de cartões telefônicos. Nossa avaliação de valor justo para a empresa contava com o fim gradual desta linha de negócios. Contudo, a queda apresentada em 2008 foi muito mais rápida do que imaginávamos.

Em adição à queda de volumes telefônicos, é possível que a crise financeira internacional também prejudique temporariamente o volume de cartões financeiros em 2009. No 4T08, o volume de personalizações do estoque básico de cartões dos bancos na ABnote apresentou queda de 8,6%. Consequentemente, consideramos improvável que a empresa atinja os R\$ 200 milhões de EBTIDA que esperávamos para 2009.

Por outro lado, a unidade de cartões também trouxe algumas notícias boas. A entrada em *smart cards* financeiros foi bem sucedida e já representa 13,8% da receita líquida de cartões. O cartão financeiro inteligente é vendido por quase 10 vezes o preço do cartão magnético e tem potencial para incrementar a geração de caixa desse segmento. Outra boa notícia que esperamos para este ano é a homologação, pela Oi, do SIM Card produzido pela ABnote.

A unidade de sistemas de identificação apresentou resultado bastante positivo, com crescimento de 50% em receita líquida e aumento de margem EBITDA. Esperamos a continuidade do bom desempenho neste ano.

A unidade de serviços gráficos também apresentou crescimento e ganhos de margem no ano passado. Os bons resultados devem se repetir em 2009 já que, ao final de 2008, a empresa concluiu o processo de consolidação das plantas gráficas. Essa reestruturação, que reduziu de onze para sete o número de fábricas, deve trazer economias relevantes no exercício atual.

Em resumo, acreditamos que, apesar dos fatores externos negativos na unidade de cartões, a ABnote chega ao final de 2008 com uma posição competitiva mais forte. A aquisição da Interprint foi estrategicamente importante, pois trouxe maior escala, fator fundamental à manutenção dos custos inferiores à concorrência.

Nos últimos meses, a queda das cotações tem nos permitido adquirir mais ações da empresa para manter a alocação dentro de nosso objetivo. Hoje, o valor de mercado da ABnote é R\$ 630 milhões, um múltiplo de 3,8 vezes o EBITDA de 2008.

MARCOPOLO

A Marcopolo apresentou ótimo desempenho em 2008, com sólido crescimento de vendas e rentabilidade satisfatória. Puxada pela forte demanda interna e expansão do crédito nos três primeiros trimestres do ano, a empresa fechou o exercício de 2008 com R\$ 2,5 bilhões em receita líquida, 20% superior ao ano passado.

Se, por um lado, os bons ventos da economia internacional estimulavam a demanda no primeiro semestre, por outro, a forte valorização do real prejudicava as margens e a competitividade internacional. Além disso, problemas na implementação do novo sistema de ERP *Nucleus/SAP*² geraram despesas extraordinárias no exercício passado.

Conseqüentemente, observamos uma pequena redução das margens operacionais em 2008. Considerando apenas os ajustes cambiais referentes às exportações entregues até o final do ano, o EBITDA atingiu aproximadamente R\$ 230 milhões, com margem de 9%.

A despeito dos sólidos resultados, no ano de 2008 o valor de mercado de Marcopolo caiu de R\$ 1,6 bilhão para R\$ 700 milhões. Como os preços de mercado normalmente antecipam os resultados futuros da empresa, é possível inferir que os agentes de mercado projetem um futuro bem mais difícil para a empresa.

Apesar de concordarmos que o curto prazo é incerto, discordamos em absoluto quanto ao valor de longo prazo da empresa. Inclusive, aproveitamos as cotações menores para comprar mais ações de Marcopolo e manter a alocação em 10% da carteira. Abaixo, alguns comentários sobre o futuro da empresa.

Acreditamos que, no mercado interno, a Marcopolo manterá sua liderança tanto em tecnologia quanto em *market share* nos próximos anos. No longo prazo, a necessidade de renovação da frota brasileira de ônibus é um *driver* bastante forte, que deve garantir a continuidade do crescimento. No curto prazo, os repasses do BNDES via banco Moneo e os pedidos do programa “Caminhos da escola” devem atenuar a retração da demanda em função da crise. Em 2009, esperamos faturamento não muito inferior ao ano passado no mercado interno.

Quanto ao mercado externo, acreditamos encontrar demanda menor em algumas regiões, porém com margens maiores. Nesse sentido, a crise internacional é positiva. As commodities em queda e o Real desvalorizado beneficiam a Marcopolo, que compra aço e derivados de petróleo (principalmente plásticos) e tem 40% do faturamento em moeda estrangeira.

Finalmente, alguns comentários sobre a Índia: no final de 2008 a fábrica de Dharwad começou a operar. Esta fábrica, em *joint-venture* com a Tata Motors, é uma das maiores plantas de produção de carrocerias do mundo, com capacidade de 15 mil unidades por ano (podendo chegar a 30 mil com investimentos marginais).

Até o final de 2010, esperamos que essa planta esteja produzindo próximo de sua capacidade plena, mesmo com a desaceleração da economia indiana. Nos últimos anos, a produção anual da Tata Motors foi de aproximadamente 20 mil ônibus, os quais eram encarroçados por pequenas encarroçadoras locais, usando

² ERP – Enterprise Resource Planing – São sistemas que integram todos os dados e processos de uma empresa em uma única plataforma. No caso da Marcopolo, o sistema era fundamental para integrar as diversas unidades produtivas no mundo.

tecnologia ultrapassada. Basicamente, a TMML (Tata-Marcopolo Motors Ltd.) vai integrar a cadeia produtiva e encarregar parte do volume já atualmente produzido pela Tata.

Se a demanda por unidades não nos preocupa, acreditamos haver algum risco na execução. O preço médio do *Starbus* - ônibus produzido nesta nova planta - é muito baixo. Para obter lucro, a fábrica teria que rodar com custos extremamente baixos e alta produtividade, tarefa nada fácil em uma planta recém criada, no outro lado do mundo e com barreiras culturais e de idioma. Acreditamos, porém, que o excelente time de administradores da empresa conseguirá entregar margens satisfatórias.

Estamos acompanhando atentamente as notícias vindas da Índia e esperamos trazer novidades nas próximas cartas.

KLABIN

De todas as nossas empresas em carteira, Klabin é a que mais nos preocupa.

O racional de nosso investimento inicial era relativamente simples. A empresa possui vantagens competitivas fortíssimas. Com a alta produtividade das florestas e a tecnologia das plantas, os custos produtivos ficavam entre os mais baixos no mundo. Adicionalmente, a carteira de clientes em produtos especiais, como *liquid packaging board*³ e sacos industriais, aumentava a previsibilidade das receitas e contribuía para a redução da dependência ao ciclo de preço do Kraftliner.

O *valuation* também parecia interessante. Na ocasião da compra, o valor de mercado da empresa refletia apenas as operações atuais. Em nossa estimativa de valor justo, considerávamos que o mercado não havia precificado corretamente o enorme projeto de expansão, chamado pela empresa de MA 1100, em fase de construção na ocasião. Desta forma, a aquisição de Klabin nos oferecia boa margem de segurança e potencial de valorização a medida que os resultados da expansão comesçassem a aparecer.

A realidade do ano de 2008, porém, foi bem mais difícil. A combinação de aumento de custo nos insumos (óleo combustível e produtos químicos), Real valorizado e sucessivos atrasos na entrada em funcionamento do projeto MA 1100 prejudicaram bastante o desempenho da empresa. O EBITDA de 2008, estimado por nós em R\$ 900 milhões neste ano, foi de R\$ 730 milhões, aproximadamente.

Além da menor geração de caixa, as fortes despesas financeiras com a desvalorização do Real aumentaram bastante o endividamento da empresa. Mesmo sem ter participado de nenhuma operação com derivativos exóticos (a exemplo de Aracruz e VCP), o mau resultado financeiro nos preocupa bastante por terem ocorrido justamente após um forte ciclo de investimento, onde a alavancagem já era alta. Hoje, a relação dívida líquida/EBITDA está acima do nível que nos sentimos confortáveis.

Sendo assim, mesmo com a recente desvalorização das ações, preferimos não realizar nenhum investimento adicional na empresa. Com isso, a participação de Klabin foi diluída de 9% para 6% do portfólio.

Em 2009 contamos com uma melhora significativa do resultado operacional, a despeito da crise internacional. Parte das forças que contribuíram para o mau resultado da empresa, agora trazem efeitos

³ Liquid Packaging Board é o papel utilizado pela confecção de embalagens longa vida para líquidos. No caso da Klabin, a produção é vendida para Tetrapak.

favoráveis. A queda no custo do frete internacional, a redução no preço do óleo combustível e dos químicos e um Real menos valorizado abrem espaço para melhores margens neste ano. Acrescente-se a isso o melhor mix de vendas em função do pleno funcionamento do projeto MA 1100 no ano corrente.

Olhando para o passado, claramente superestimamos o valor intrínseco de Klabin. Olhando pra frente, porém, vender nos níveis atuais de preço também não faz o menor sentido. A R\$ 1,6 bilhão de valor de mercado, a maioria dos riscos de curto prazo já esta precificada. As vantagens de longo prazo permanecem.

Continuaremos acompanhando de perto o desempenho da empresa, principalmente a relação entre o endividamento e a geração de caixa. Esperamos um grande esforço no sentido de desalavancar a companhia. Medidas como redução de dividendos, suspensão das recompras de ações e limitação dos investimentos ao mínimo necessário à continuidade das operações, nos parecem fundamentais. Esperamos ainda que a administração seja capaz de adequar a empresa à menor demanda mundial de *kraftliner* e manter as despesas sob controle.

Não hesitaremos em vender a totalidade do investimento em Klabin caso a administração não consiga tomar as medidas necessárias à melhora da relação entre o endividamento e a geração de caixa.

GRENDENE

A Grendene apresentou desempenho satisfatório no quarto trimestre de 2008, tanto no Brasil quanto no exterior. A percepção de que a economia brasileira não sairia ilesa da crise internacional e a falta de visibilidade em relação às vendas de final de ano abalaram fortemente a confiança dos lojistas. Conseqüentemente seus pedidos recuaram 23,0% em relação ao mesmo período do ano passado, contribuindo para que as vendas no mercado interno atingissem R\$ 353 milhões, 21,2% menor que no quarto trimestre de 2007. Mesmo tendo conhecimento que a redução nas encomendas de calçados foi muito mais uma medida de cautela por parte dos lojistas do que uma redução na demanda (em muitas lojas houve falta de produto), acreditamos que ainda levará um tempo para que as vendas no mercado interno se normalizem.

No mercado externo, porém, os resultados foram bem melhores. As vendas da Grendene aumentaram 92,1% comparado ao mesmo trimestre no ano anterior. Resumidamente, podemos atribuir esse bom resultado a combinação de três fatores: (1) pequena relevância da Grendene no setor calçadista internacional, de forma que mesmo com a crise o volume de calçados exportados cresceu 2,4% comparado ao 4º trimestre 2007; (2) pequeno peso da mão-de-obra no custo de produção do calçado protege a empresa da concorrência direta com a China; e (3) crescimento do preço médio em dólar de 47% alavancado pela desvalorização de 30% do Real.

A comparação entre o resultado da Grendene e do restante do setor no mercado internacional confirma a força do seu modelo de negócios. Segundo a Associação Brasileira da Indústria de Calçados (ABICALÇADOS), as exportações brasileiras caíram 1,6% em dólar e 6,4% em volume no ano de 2008, enquanto a Grendene cresceu 46,1% na receita em dólares e 19,4% no volume exportado. Em 2008 a Grendene aumentou sua participação nas exportações brasileiras de calçados de 22% para 28%.

Somando-se o mercado interno e o mercado externo, no ano de 2008 a empresa vendeu 146 milhões de pares de calçados, a um preço médio de R\$ 10,85 (sem considerar os ajustes da lei 11.638) totalizando R\$ 1,59 bilhão, 3,8% a mais que em 2007. Pressionada pela maior participação do mercado externo nas vendas (cujo preço médio é bem inferior ao preço médio praticado no mercado interno) a margem bruta da companhia caiu 100 pbs, atingindo 45,2%. O aumento das despesas com vendas, treinamento e melhoria de processos internos também contribuíram para que a margem EBITDA fechasse o ano em 14,1%, ante 15,8% em 2007.

As margens saudáveis do seu negócio, somadas à baixa necessidade de capital levaram a Grendene a finalizar 2008 com um balanço ainda mais sólido, mesmo após o início da crise financeira. A empresa aumentou suas disponibilidades líquidas em R\$ 55,2, para R\$ 575,8 milhões. O lucro líquido no exercício atingiu R\$ 243,2 milhões no exercício passado, dos quais R\$ 112,7 milhões foram pagos em dividendo, representando um *dividend yield* de 9,5%.

No que tange ao crescimento nos próximos anos, a empresa divulgou recentemente as seguintes expectativas para o período de 2009 a 2013:

- Crescimento de 8% a 12% na receita bruta;
- Crescimento de 12% a 15% no lucro líquido;

Para atingir essa meta a empresa espera crescer mais intensamente, principalmente no mercado externo, aproveitando o câmbio favorável. Quando convertidos para o real, os maiores preços unitários contribuirão de forma importante para o crescimento do lucro. No mercado interno, a empresa pretende explorar melhor as regiões Norte e Nordeste, regiões que cresceram acima da média nacional nos últimos anos e cujo consumo per capita de calçados é bem inferior ao do restante do país.

No final de fevereiro a empresa valia R\$ 1,2 bilhão na bolsa de valores brasileira, com um valor da empresa de R\$ 610 milhões, aproximadamente 3,0 vezes o EBTIDA ajustado pelos incentivos fiscais. Resumidamente, trata-se de uma empresa com baixíssima necessidade de investimentos para expansão, expectativas positivas de crescimento em vendas e margens, *dividend yield* de 9,5% e uma situação financeira extremamente sólida.

CONCLUSÃO

Como podemos observar, apesar da gravidade da crise mundial, o resultado de nossas empresas ainda não foi muito impactado no último trimestre. Esperamos trimestres mais difíceis e baixa previsibilidade de resultados por algum tempo adiante, principalmente para os setores cíclicos.

Contudo, discordamos dos que pregam que o momento atual é arriscado ou inadequado para comprar ações. Continuamos com nosso fundo 95% comprado. O mercado tenta antecipar os acontecimentos e o cenário consensual de um futuro mais difícil já foi precificado nos últimos meses. Quando aparecer a luz no fim do túnel, a bolsa já vai ter subido o suficiente para prejudicar bastante o retorno dos *market timers*.

Por fim, gostaríamos de recomendar aos nossos investidores a leitura da carta anual aos acionistas da Berkshire Hathaway. A carta referente ao ano de 2008 está disponível para download no endereço <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2008ltr.pdf> desde o final fevereiro. Nela, Warren Buffett comenta o impacto da crise atual nos seus negócios, a sua posição em derivativos, os seus erros e acertos. O ano de 2008 foi o pior ano da história da Berkshire, com uma redução de aproximadamente 10% no seu patrimônio líquido.

Dentre as diversas frases enriquecedoras que encontramos na carta, destacamos a passagem abaixo:

Se todos os Presidentes Executivos (CEO) fossem também os principais executivos de risco das instituições financeiras e empresas, as responsabilidades ficariam mais claras e os riscos mais controlados.

“I both initiated these positions and monitor them, a set of responsibilities consistent with my belief that the CEO of any large financial organization must be the Chief Risk Officer as well. If we lose money on our derivatives, it will be my fault”⁴.

Warren Buffett – Founder and CEO of the Berkshire Hathaway

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.

⁴ “Eu pessoalmente iniciei estas posições (derivativos) e as monitoro, de acordo com a minha crença que o CEO de qualquer grande instituição financeira deve ser também o principal executivo de risco. Se nós perdermos dinheiro com os nossos derivativos será minha culpa”.