

RELATÓRIO DE GESTÃO

Julho 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 julho de 2008, o Clube Triumph apresentou rentabilidade de -2,88%. O Clube San Francisco rendeu -3,09%. No mesmo período o índice FVG100 rendeu -5,51% e o IBOVESPA -8,48%.

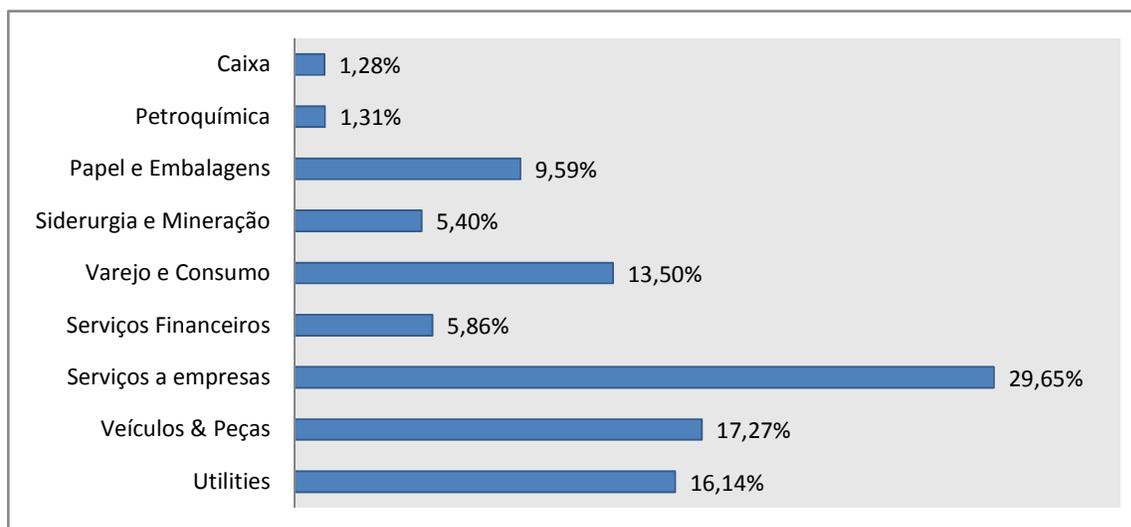
Abaixo apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

| Período | Clube Triumph | Clube San Francisco | IBOVESPA | FGV100 |
|---------------------------|----------------|---------------------|----------|--------|
| 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% |
| 2008 YTD | 1,04% | 0,18% | -6,89% | -1,81% |
| 12 meses | 13,34% | 12,90% | 8,15% | 5,10% |
| 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 | 138,91% | 227,47% | | |
| Cota de Fechamento | 238,916 | 3.274,74 | | |

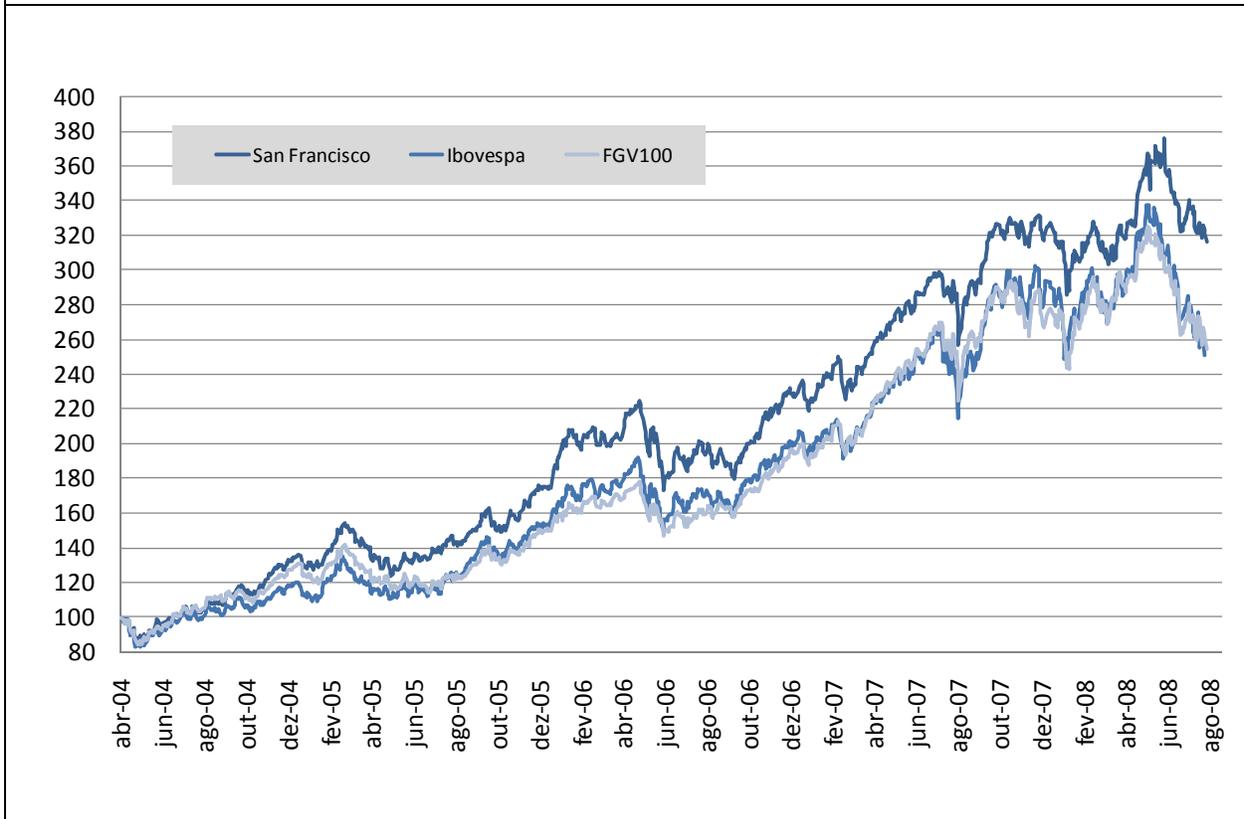
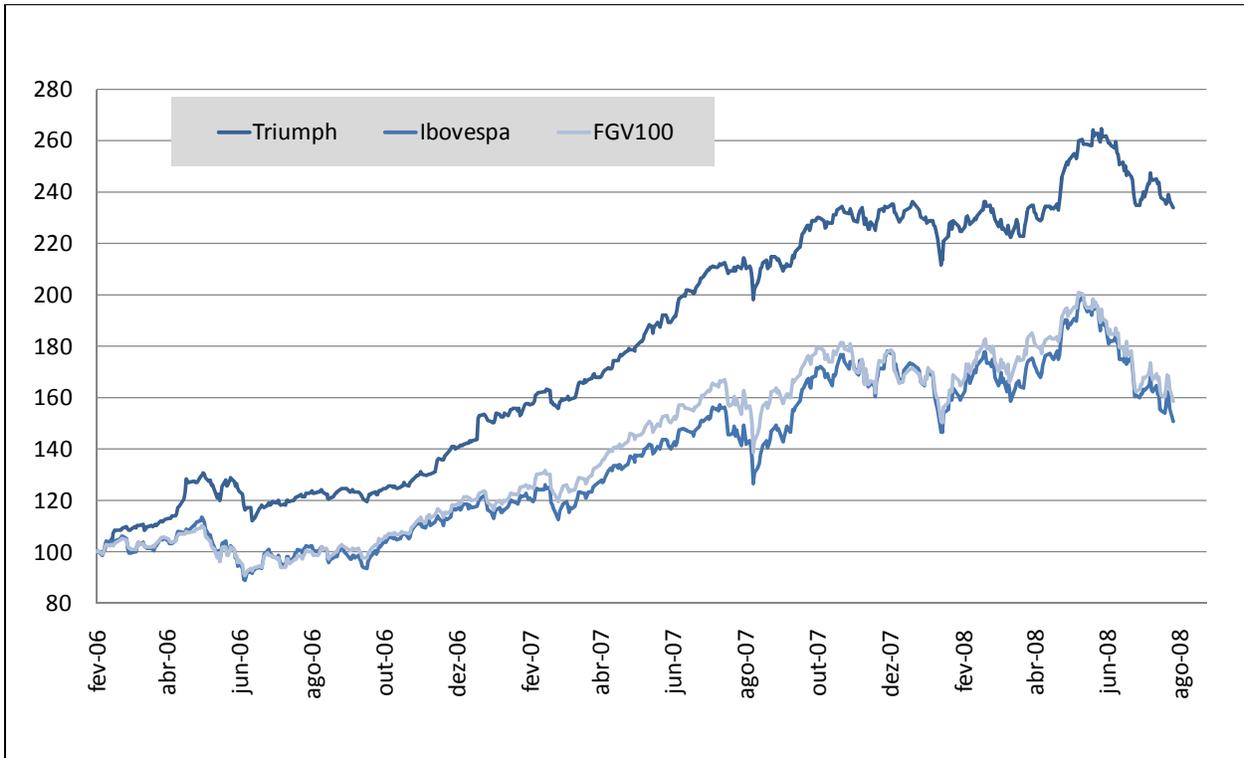
| | Clube Triumph | Clube San Francisco |
|--------------------|---------------|---------------------|
| Maior alta mensal | 15,26% | 18,30% |
| Maior queda mensal | -7,05% | -11,06% |

Composição de Carteira

Em julho 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 mercado de ações brasileiro apresentou quedas significativas em julho, com o IBOVESPA e o FGV-100 caindo respectivamente 8,48% e 5,51%. No acumulado do ano ambos índices estão negativos, com o IBOVESPA caindo 6,89% e o FGV-100 com uma queda de 1,81%. Os clubes geridos pela Edge têm apresentado uma performance superior aos índices de mercado devido a nossa política de investimento conservadora com foco na margem de segurança (reduz as chances de perdas), valor, disciplina e reconhecimento claro do nosso círculo de competência.

A queda de julho pode ser explicada pela saída dos investidores estrangeiros com vendas líquidas de R\$ 7,6 bilhões como resultado da manutenção de um cenário internacional muito negativo. O “vilão do mês” foi a incerteza com relação ao fim dos ciclos de altas das commodities.

É provável que o cenário internacional continue complicado e o pessimismo com os mercados muito elevado. No curto prazo teremos muita volatilidade e mais notícias negativas. Muitos analistas estimam que a recuperação da crise internacional que vivemos será lenta (os mais pessimistas estimam mais três anos de crise).

Na Edge preferimos não opinar sobre o futuro da economia mundial. Concentramos nossos esforços no entendimento dos fundamentos das companhias que investimos e das perspectivas dos seus negócios que, a propósito, vão muito bem.

Quase todas as companhias que temos em carteira têm apresentado um forte crescimento de receita com melhorias de margens e perspectivas futuras promissoras. Curiosamente, as cotações continuam a se depreciar.

No atual cenário de pessimismo a ordem generalizada é de venda. Hoje, os valores de mercado de algumas empresas já estão completamente descolados dos seus fundamentos, resultando em oportunidades de investimento (aumento do *spread* entre o valor de mercado e o valor justo). Estamos atentos às barganhas que estão surgindo e como mencionamos em nossa carta de junho, adicionamos a nossa carteira um novo investimento - Bematech.

Nas próximas seções desta carta detalharemos os resultados do segundo trimestre deste ano de algumas companhias da nossa carteira e comentaremos o nosso investimento em Bematech.

Para finalizar, destacamos que, no longo prazo, os preços de mercado tendem a refletir os fundamentos das companhias. É impossível definir quando haverá a convergência entre preço e valor. Por essa razão a execução da nossa filosofia de investimento (“*value investing*”), a paciência e a forte disciplina de investimento são fundamentais para entregarmos uma rentabilidade relevante para os nossos investidores.

Aproveitando que em julho o termo “ciclo das commodities” e para onde vão os seus preços estava em evidência, destacamos a frase de John Neff, gestor do Vanguard Windsor Fund.

“Every trend goes on forever until it ends”

John Neff

Todas as tendências seguem para sempre. Até acabarem...

Resultados das Empresas em Carteira:

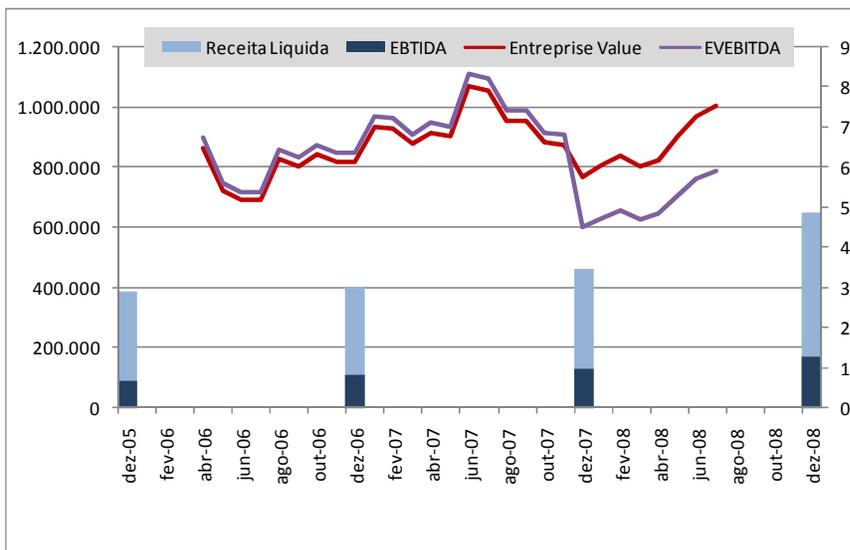
AMERICAN BANKNOTE – No segundo trimestre de 2008 a ABnote apresentou resultado em linha com nossas expectativas, com EBITDA ajustado do trimestre atingindo R\$ 43 milhões, 38% superior ao mesmo período em 2007. Todas as linhas de negócio da empresa apresentaram resultados crescentes, excetuando-se o negócio de cartões telefônicos.

Em nossa carta de fevereiro de 2008, quando apresentamos nosso investimento em ABnote, comentamos sobre nossa preocupação com o negócio de cartões telefônicos pré-pagos. Nossas projeções internas indicavam uma queda gradativa de volume, à medida que as novas tecnologias fossem substituindo os cartões fabricados pela ABnote.

Erramos nossas projeções. No 2T08, surpreendendo até os administradores da empresa, o negócio de cartões telefônicos perdeu 50% do volume. Mesmo após essa forte queda no segmento telefônico, o negócio de cartões como um todo ainda apresentou resultados positivos, com crescimento de 6% na receita líquida quando comparado ao último trimestre.

Os outros negócios da empresa – *ID Systems e Print Management* – saíram em linha com nossas expectativas, com crescimento tanto em receita quanto em margens. No consolidado, a performance da empresa foi muito positiva, com crescimento em volumes, receita e lucro operacional.

Para os próximos seis meses, esperamos que a empresa comece a capturar as sinergias da consolidação da Interprint. Das onze fábricas atuais (sete da ABnote e quatro da Interprint) apenas sete serão mantidas, gerando economias relevantes. Uma vez terminada essa integração, esperamos que a geração de caixa medida pelo EBITDA atinja o patamar de R\$ 200 milhões por ano.



O forte crescimento de EBITDA pouco impactou o valor de mercado da empresa, que continua bastante depreciado em relação a nossa estimativa de valor justo.

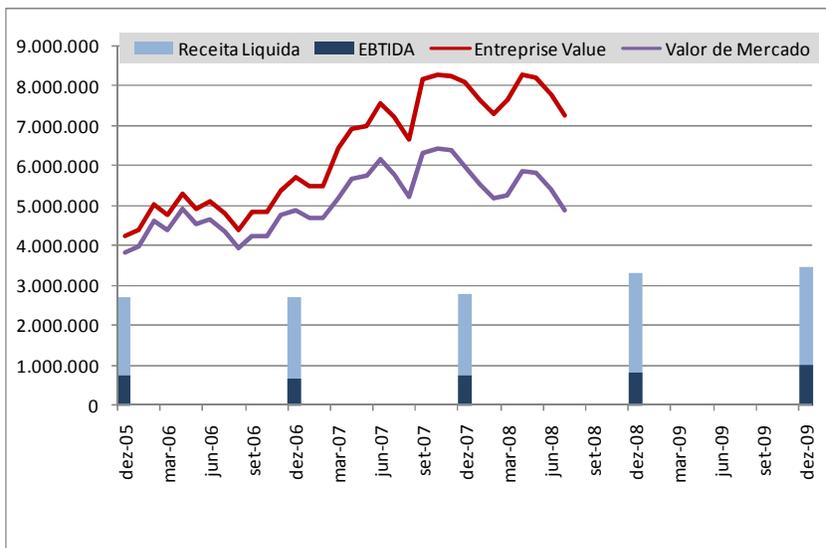
KLABIN – O resultado da Klabin neste semestre nos decepcionou um pouco. A empresa reportou uma receita líquida de R\$ 780 milhões e um EBITDA de R\$ 178 milhões, com margem de 23%. Tanto nós quanto os acionistas controladores da Klabin esperávamos obter margens significativamente maiores neste trimestre.

Apesar da decepção até agora, os próximos 12 meses devem nos trazer margens bem mais gordas

As causas da má performance recente são diversas, algumas permanentes e outras temporárias. As principais variações permanentes são o novo patamar do câmbio - que prejudica o desempenho nas exportações - e o forte aumento em diversos insumos como óleo combustível e produtos químicos necessários ao processo produtivo.

Os fatores temporários impactando o resultado foram as paradas de manutenção das plantas de Correia Pinto e Otacílio Costa e atraso no início do funcionamento da caldeira de força na expansão de Monte Alegre. Sem esta caldeira, não há vapor suficiente para que a planta trabalhe a plena capacidade. Adicionalmente, há necessidade de comprar mais energia elétrica – já que o vapor da caldeira é usado no funcionamento do turbo gerador – e mais óleo combustível do que o projetado, à medida que a nova caldeira usará biomassa como um dos combustíveis.

Estimamos que, neste trimestre, melhores margens comecem a aparecer. A partir de 08 de agosto a planta de Monte Alegre estará rodando a plena capacidade. Com isso, esperamos maiores volumes de vendas, custos menores com óleo e energia e maior diluição das despesas fixas. Acreditamos que a empresa divulgará margens EBITDA em torno de 30% no último trimestre e um EBITDA de R\$ 1 bilhão no ano de 2009.



A linha roxa indica o valor de mercado da empresa. A linha vermelha indica o EV (=Valor de Mercado+Dívida Líquida). Apesar da relação EV/EBITDA 2009 de 7x não representar uma barganha, as fortes vantagens competitivas da empresa, bem como o perfil bastante favorável do endividamento – parte BNDES e parte Financiamento à Exportação em USD (Hedge fluxo de caixa) – nos conferem boas perspectivas de longo prazo com este investimento.

“Buying a retailer without good management is like buying the Eiffel Tower without an elevator”¹.

Warren Buffett

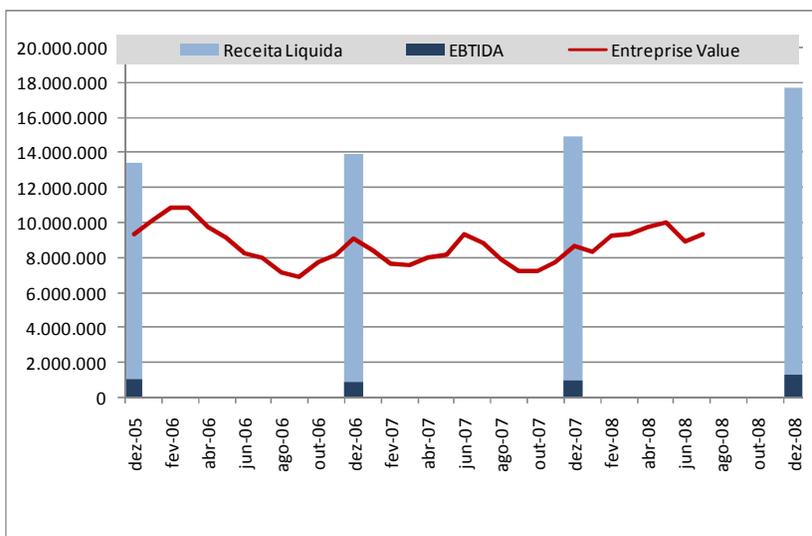
PÃO DE AÇÚCAR – Com o fechamento do segundo trimestre de 2008, seis meses se completaram sob o comando de Cláudio Galeazzi no cargo de CEO do Grupo Pão de Açúcar. E foram seis meses de ótimas notícias.

Neste período, enquanto o setor como um todo cresceu 14,2%, as vendas do grupo aumentaram em 18%, atingindo R\$ 8.373 milhões. Mas não foram apenas os carrinhos que ficaram mais cheios. A empresa melhorou muito, operacionalmente. Através de medidas como clusterização dos mercados em micro-regiões, revisão de sortimentos e redução do número de fornecedores, a proposta de valor para o cliente final ficou mais adequada.

Adicionalmente, a integração das áreas Comercial e Marketing, maior autonomia das estruturas regionais e a implantação de um comitê de caixa, geraram redução nas despesas e maior eficiência nos investimentos. Como fruto desse trabalho, a geração de caixa, medida pelo EBITDA, cresceu 30,7%, passando a representar 7,1% da receita líquida, ante 6,5% no primeiro semestre de 2007.

Temos acompanhado, recentemente, a preocupação de alguns analistas de mercado e jornalistas com o pano de fundo econômico atual, caracterizado pela aceleração da inflação e das taxas de juros. Apesar deste cenário não ser dos mais favoráveis para o varejo, os fundamentos da empresa permanecem sólidos.

Acreditamos que o Grupo Pão de Açúcar atravessará 2008 com o mesmo crescimento de vendas e de rentabilidade apresentados na primeira metade do ano. Por isso, mesmo após uma valorização de aproximadamente 30% desde nosso investimento inicial, estamos muito confortáveis com nossa participação em Pão de Açúcar.



O EV da empresa permanece nos mesmos patamares de 2006, a despeito do forte crescimento esperado (30% no EBITDA já reportado no 1ºS 2008) e do potencial de geração de valor através da otimização do uso dos ativos imobiliários da empresa – que comentaremos em breve em uma de nossas cartas

¹ Tradução: “Comprar varejo sem boa gestão é equivalente a comprar a Torre Eiffel sem elevador”

CONTAX - O segundo trimestre da Contax foi um dos melhores da história. Impulsionada tanto pela aquisição de novos clientes quanto pelo crescimento do volume de negócios com clientes atuais, a receita líquida da companhia cresceu 27% em relação ao 2tri 2007, atingindo R\$ 414 milhões. No período, o EBTIDA foi de R\$ 51 milhões, com margem de 12,4%. Nossa estimativa para o ano é de uma geração de caixa de R\$ 200 milhões.

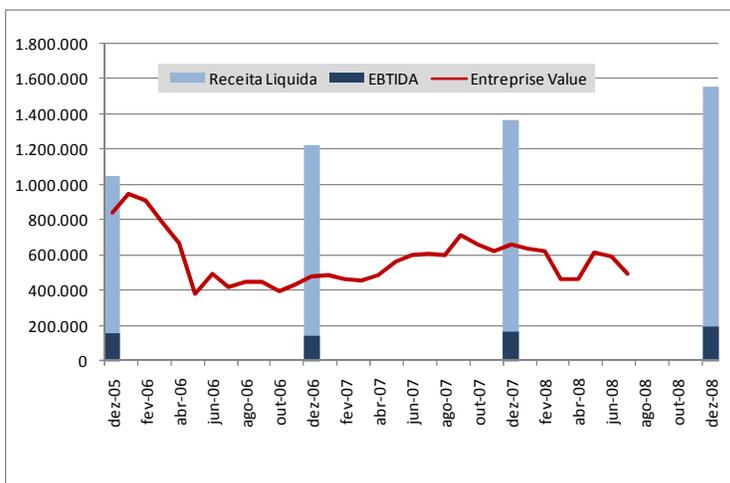
Se as operações vão maravilhosamente bem, as cotações nem tanto. No mês de julho as ações caíram mais 13%. Acreditamos que a queda tenha sido motivada pela aprovação de uma regulamentação mais rígida para o setor de telemarketing. As novas regras são mais rigorosas quanto à qualidade e ao tempo de atendimento.

Acreditamos que a leitura do mercado é equivocada. Para uma empresa de *contact center*, mais qualidade no atendimento significa maior receita operacional. A vasta maioria dos contratos da Contax define indicadores operacionais como tempo máximo de espera, por exemplo. Uma redução do tempo máximo de espera demandaria um maior número de atendentes disponíveis e, conseqüentemente, maior faturamento com serviços prestados.

Outro crescimento de demanda virá das empresas que ainda possuem *call center* próprio. Para atender à nova regulamentação, estas empresas precisariam realizar investimentos relevantes em tecnologia e treinamento. Como investimento em centrais de tele-atendimento não faz parte do *core business* destas empresas, provavelmente haverá migração de parte delas para o mercado terceirizado, beneficiando a Contax.

No lado negativo, ainda temos algumas dúvidas: Qual será a força dos clientes atuais da empresa em transferir parte do ônus da nova lei para a Contax, comprimindo as margens? Que volume de investimento será necessário para atender às exigências relativas à manutenção do histórico de atendimento dos clientes? Quem será o responsável pelas penalidades previstas no Art. 56 do código de defesa do consumidor, no caso de não conformidade? Acompanharemos de perto a evolução dos fatos.

Em conclusão, acreditamos que a Contax continua sendo um dos ativos mais mal precificados do mercado brasileiro. A recente queda não guarda correlação racional com a excelente performance da empresa. Conseqüentemente, ampliamos nossa exposição às ações ON da empresa em 2,5% ao longo do mês de Julho.



Enterprise Value de R\$ 500 milhões para uma empresa que faz R\$ 200 milhões de EBITDA com ótimas perspectivas de crescimento representa, em nossa opinião, uma das maiores margens de segurança do mercado.

Breve Comentário sobre a Bematech – Novo Investimento

A Bematech é líder no segmento de automação comercial brasileiro, oferecendo uma solução integrada composta por hardware, software e serviços, focada nos pequenos e médios estabelecimentos comerciais. A companhia tem como estratégia oferecer todos os produtos e serviços necessários (conceito “one-stop-shop”) para a automação comercial dos seus clientes, buscando sempre aumentar a rentabilidade e eficiência operacional dos mesmos.

Na linha de hardware a Bematech oferece soluções completas para os pontos-de-venda com produtos como: mini impressoras fiscais e não-fiscais, periféricos (balanças, leitores de códigos de barras, scanners), CPUs e micro-terminais. Para facilitar o entendimento dos produtos de hardware, imagine todos os equipamentos que temos no caixa de uma loja de shopping. A Bematech oferece todos os equipamentos necessários para a sua operação. Quando estiver fazendo compras preste atenção nos equipamentos e impressoras do caixa da loja, provavelmente são Bematech. Os hardwares da Bematech estão presentes em mais de 62% dos pontos de vendas automatizados no Brasil.

Em software, a companhia também é líder, com mais de 10,0% do mercado brasileiro de software aplicativo para gestão de comércio. A companhia tem atuado como consolidador do mercado de software para varejo com as aquisições da GEMCO (software para redes de varejo), Rentech (software Practico – para redes de lojas de cosméticos e de livrarias), Blak (software Snack Control – para as franquias de alimentação), MisterChef (software MisterChef.net – para o micro e pequeno restaurante). Podemos destacar como clientes em software da Bematech as seguintes empresas: Pizza Hut, Spoleto, Bob’s, Koni, Azzurra, KFC, Uno&Due, Parmê, Vivenda do Camarão, Rei do Mate, UCI e Playcenter.

Em serviços, a Bematech atua através da rede de assistência técnica autorizada (RAT’s), que presta os serviços de instalação de equipamentos e assistência completa ao consumidor final, e também através da GSR7, empresa adquirida em 2006, que atua direto com os fabricantes e integradores prestando serviços de manutenção e vistoria de campo, instalação de equipamentos, controle de inventário e alteração de tecnologia. No segmento de serviços a Bematech tem como clientes de destaque a Shell, Saraiva, Itaotec, Ingenico, Scopus, D-link, Positivo e IBM.

A companhia estreou no Novo Mercado da Bovespa em abril de 2007 com uma captação primária de R\$ 270 milhões e com um valor por ação de R\$ 15, representando um valor de mercado de R\$ 814 milhões. Após visitarmos a Bematech e concluirmos nossas análises, decidimos adicionar Bematech a nossa carteira com uma alocação de até 10% da carteira. Recentemente alcançamos a alocação desejada com um preço médio por ação muito atrativo, representando uma margem de segurança extremamente confortável e superior a mínima exigida por nós de 30% e um múltiplo de EV/EBITDA 08 de menos de 5x. No final de julho de 2008, a Bematech tinha um valor de mercado de R\$ 394 milhões, com a sua ação cotada a R\$ 7,27 representando uma queda de mais de 50% desde o seu IPO em abril de 2007. Nos níveis atuais de preço a Bematech representa uma grande barganha e uma excelente oportunidade de investimento com um potencial de retorno elevado no longo prazo.

Acreditamos que o negócio se enquadra em nossa filosofia de investimento em função do seu valor de mercado muito atrativo, equipe de gestão experiente e alinhada e, principalmente, as sólidas e sustentáveis

vantagens competitivas, com destaque para o canal de distribuição único e a forte e reconhecida marca Bematech.

O ano de 2007 foi um ano de muitos desafios, transformações e aprendizado para a Bematech. Durante esse ano, a companhia realizou a sua abertura de capital (“IPO”) e teve que fazer uma reestruturação na área de software dado que a integração da GEMCO, empresa de software adquirida antes do IPO, foi extremamente difícil. As condições adversas na integração da GEMCO representaram uma grande experiência para a Bematech, que ajustou o seu processo de análise de aquisições (“due diligence”) para evitar futuramente os problemas encontrados. Outros aspectos importantes em 2007 foram a integração da GSR7, empresa de serviços adquirida em 2006, o desenvolvimento do canal de comercialização de software e o lançamento do novo canal de comercialização do BOSS – Bematech One-Stop-Shop, dedicado a oferecer exclusivamente produtos com a marca Bematech.

Com mais de 16 anos de atuação na área de automação comercial, a Bematech construiu uma marca sinônimo de confiança, qualidade e inovação em automação comercial, resultando em um prêmio no preço dos seus produtos quando comparados com os da concorrência. Outro ponto que diferencia a Bematech da concorrência é o seu canal de distribuição espalhado por todo o Brasil e que foi desenvolvido ao longo de 10 anos. Atualmente, o canal de distribuição conta com 1.900 revendedores, 120 revendedores de software, 1.000 parceiros desenvolvedores de software, 35 BOSS, 440 assistências técnicas (RAT’s) e 44 bases da GSR7. A companhia tem um relacionamento próximo com o seu canal de distribuição através de 11 filiais espalhadas pelos principais estados brasileiros cuja função é “paparicar” os revendedores, oferecendo programas de treinamento, fidelização, marketing conjunto, dando desta forma todo o suporte necessário para os revendedores.

A Bematech tem a sua unidade fabril localizada no Estado do Paraná com capacidade atual de produção de cerca de 20.000 unidades por mês, considerando somente um turno de produção em horário comercial. Adicionalmente a companhia conta com subsidiárias nos EUA, Taiwan, Alemanha e Argentina. A subsidiária de Taiwan foca na busca de fornecedores de componentes, partes, peças e produtos periféricos para automação do ponto de venda. A companhia tem uma área de pesquisa e desenvolvimento (P&D) com mais de 70 profissionais com grande experiência no desenvolvimento de tecnologias próprias e adaptação de tecnologia de terceiros.

Acreditamos que as perspectivas de longo prazo para a Bematech são favoráveis com crescimentos médios para os próximos três anos acima de 20% no faturamento e margens de EBITDA entre 20%-25%. Os principais drivers de crescimentos para a companhia são:

- (i) Cenário favorável para o varejo brasileiro com o aumento do número de estabelecimentos e formalização do segmento;
- (ii) Substituição das impressoras fiscais matriciais por térmicas;
- (iii) Aumento da fiscalização e legislação favorável dos governos estaduais;
- (iv) Adoção por outros governos estaduais de campanhas de incentivo de aumento de fiscalização, como o programa Nota Fiscal Paulista;
- (v) Oportunidade de venda cruzada (“cross-selling”) dos produtos e serviços da Bematech;

- (vi) Expansão via aquisições no setor de software dada sua grande fragmentação;
- (vii) Crescimento e maximização das receitas da área de serviços - prestando mais serviços para a base atual de clientes.
- (viii) Expansão das operações Internacionais (foco na América Latina) que atualmente representam pouco mais de 2% do faturamento.

Resultados 1º Semestre de 2008

No primeiro semestre de 2008, os resultados da Bematech foram em linha com as nossas expectativas com a companhia entregando um crescimento de 25% sobre o 1º semestre de 2007, totalizando um faturamento bruto de R\$ 170,7 M. Destaque para o segmento de software que apresentou um crescimento de 68% quando comparado com o 1º semestre de 2007, seguido do segmento de hardware apresentando um crescimento de 26% e o de serviços com 9% de crescimento. O EBITDA ajustado (incentivo fiscal e não recorrentes) foi de R\$ 31,4 M no 1º semestre de 2008 com uma margem de 22% representando um crescimento de 48% sobre o 1º semestre de 2007 e um aumento de margem de 330 bps.

Ainda no 2º trimestre de 2008 a Bematech anunciou a aquisição da Logic Controls (“Logic”), empresa americana de automação comercial no segmento de restaurantes. Em 2007, a Logic faturou aproximadamente US\$ 10 milhões e apresentou uma margem de EBITDA de 25%. Do ponto de vista estratégico a aquisição faz todo sentido, pois agrega novos produtos, tecnologias, e uma nova cadeia de fornecedores na Ásia, especialmente China.

Com relação à gestão da companhia ficamos muito satisfeitos com este 1º semestre de 2008, quando os executivos entregaram as aquisições que consolidaram a presença da Bematech na cadeia de restaurantes e hotéis, lançaram novos produtos e serviços, conquistaram novos clientes em serviços, avançaram na estratégia do canal BOSS e nas revendas de software. A nossa maior preocupação com o investimento em Bematech era na capacidade dos executivos entregarem e implementarem a estratégia do one-stop-shop, visto que envolveria o desenvolvimento de novos canais de venda e de aquisições no segmento de software. Estamos acompanhando de perto a execução da companhia e o que vimos até agora tem nos dado mais segurança com relação às perspectivas futuras da Bematech.

Processo de incorporação dos clubes de investimento

Temos o prazer de informar que finalmente foi aprovada pela Bovespa a incorporação dos dois clubes de investimento. A partir de 25/08, as carteiras serão unificadas sob o nome Edge Value Clube de Investimento. A próxima etapa, com duração estimada de 60 dias, transformará o clube de investimento em fundo de investimento em ações (FIA) . Estamos empregando nossos maiores esforços para acelerar este processo.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.