

RELATÓRIO DE GESTÃO

Julho 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 10,76% no mês de julho. No mesmo período o Ibovespa e o FGV100 apresentaram uma rentabilidade de 6,41% e 9,47%, respectivamente.

No acumulado do ano a rentabilidade do Edge Value FIA é de 50,05%, para uma valorização do Ibovespa de 45,85% e do FGV100 de 45,94%.

Nos últimos 12 meses o retorno do Edge Value FIA é positivo em 9,07%, comparado a uma desvalorização de -7,97% do Ibovespa, e -2,45% do FGV100.

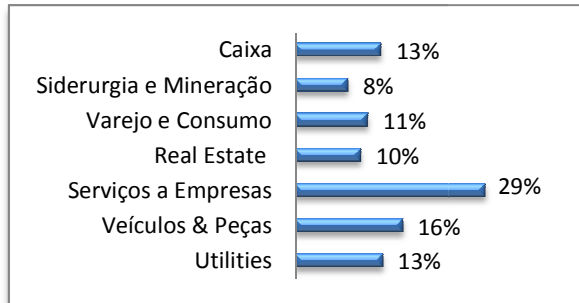
Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	IBOVESPA	FGV100
Julho 2009	10,76%	-	6,41%	9,47%
Junho 2009	3,65%	-	-3,26%	-3,50%
Mai 2009	8,37%	-	12,49%	11,44%
Abril 2009	15,54%	-	15,55%	19,12%
Março 2009	2,17%	-	7,18%	4,07%
Fevereiro 2009	1,89%	-	-2,84%	-2,87%
Janeiro 2009	0,27%	-	4,66%	2,95%
12 meses	9,07%	9,58%	-7,97%	-2,45%
YTD 2009	50,05%	-	45,85%	45,94%
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 Jul 2009	3.571,86	N/A		
Desde o Início (15/04/2004)	257,19%	-	151,58%	166,32%
Patrimônio Líquido	R\$14.066.342,33			

Edge Value FIA

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

Composição de Carteira

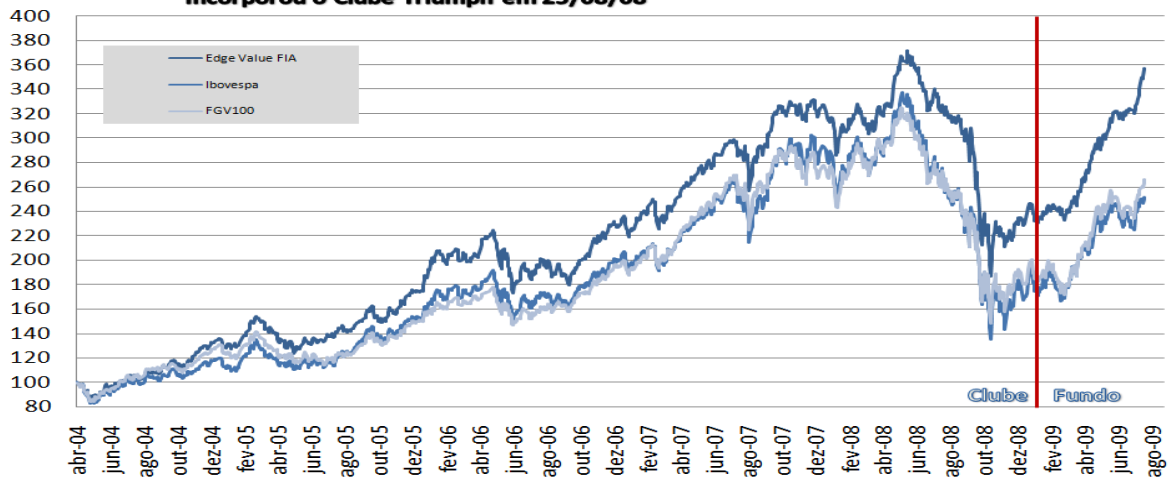
Em julho de 2009, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



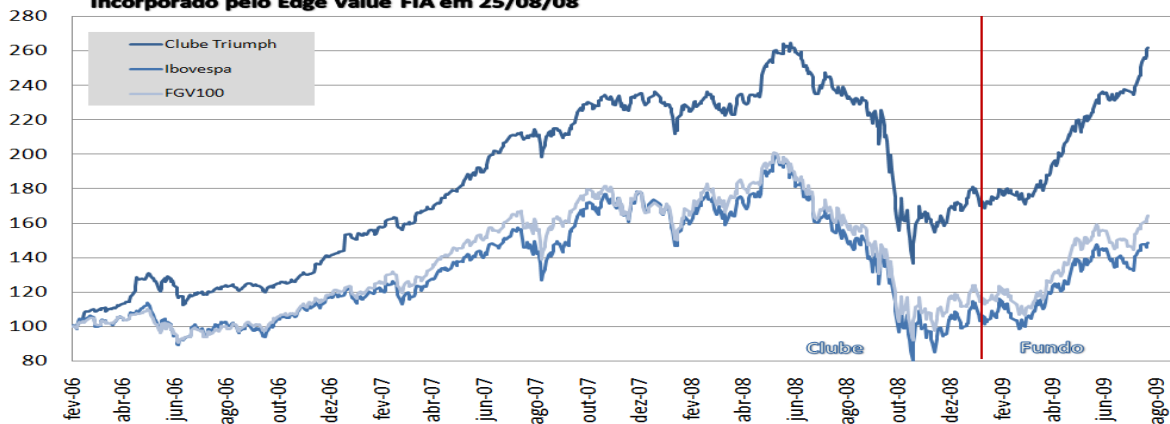
Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	3	28,81%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	6	39,02%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	19,22%

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

“It takes character to sit there with all that cash and do nothing. I did not get to where I am by going after mediocre opportunities”¹

Charles Munger – Vice Presidente da Berkshire Hathaway

Em julho, e no início de agosto, alienamos alguns investimentos realizados nos últimos 24 meses. Vendemos completamente nosso investimento em Pão de Açúcar, e reduzimos à metade a participação do fundo em Iguatemi e Grendene.

Todas as vendas foram realizadas com base na redução da margem de segurança por conta da rápida valorização nas cotações.

Parte dos recursos das vendas foi alocada no aumento de nosso investimento em Comgás, tanto em ações ON quanto PN, que hoje representam 7,5% do patrimônio do fundo. O restante foi mantido em caixa, que hoje já representa 25% do patrimônio líquido do fundo².

Caixa - A maior posição do fundo

Em recente rodada de reuniões em São Paulo fomos questionados sobre nossa posição em caixa.

Afinal, como gestores de ações, não seria nosso mandato estar sempre 100% investido? Escolher a hora, segurar caixa, não seria uma decisão de *market timing*? Por último, não estaríamos correndo um risco elevado de não acompanharmos nosso *benchmark* caso o mercado continue a subir?

Apesar de considerarmos as ponderações acima válidas, apresentamos alguns contrapontos baseados na nossa filosofia de investimentos.

Após a forte alta do mercado neste ano, a relação/risco retorno do mercado piorou bastante. Nos níveis atuais de *valuation*, as perspectivas futuras de retorno para diversas ações do mercado são, em nossa opinião, insuficientes para justificar o risco. Como gestores, temos, basicamente, duas opções: admitir retornos piores para frente e manter os ativos caros em carteira; ou segurar, temporariamente, parte dos recursos em caixa, rendendo CDI, enquanto buscamos melhores relações risco/retorno.

Caso a lucratividade das empresas continue crescendo de acordo com a média das expectativas dos agentes do mercado, o preço das ações permanecerá elevado e a decisão de segurar caixa se mostrará equivocada. Neste caso, provavelmente, apresentaremos rentabilidade abaixo dos índices de mercado. Se, por outro

¹ “É necessária muita coragem para ficar sentado em uma posição relevante de caixa e não fazer nada. Eu não cheguei onde estou investindo em oportunidades de investimentos medíocres.”

² Na página 3 do relatório divulgamos uma posição de 13% em caixa, referente ao final de julho. Os 25% mencionados neste parágrafo, são referentes aos 13% do final de julho, somado às vendas realizadas no início do mês de agosto.

lado, as expectativas refletidas nos preços se provarem exageradas, substanciais perdas serão imputadas aos detentores dos ativos caros.

Entre o custo de oportunidade e o custo do dinheiro perdido ficamos com a primeira opção.

Quanto ao *benchmark*, preferimos ignorá-lo no curto prazo. A função do *benchmark*, em nosso fundo, é estabelecer um alvo de rentabilidade mínima de longo prazo, acima do qual buscamos gerar valor. Em momento algum olhamos o *benchmark* (nem fundos comparáveis) como uma meta a ser alcançada, mês a mês, (ou até, ano a ano) e, recomendamos que nossos investidores façam o mesmo³. Se, por outro lado, em janelas de 3 a 5 anos, nossa performance for inferior ao do índice, acreditamos que nosso investidor (e principalmente nós) deva se preocupar.

Quanto ao nosso mandato, não acreditamos que seja comprar 100% de ações. Nosso mandato é comprar ações cujo valor de mercado seja inferior ao valor intrínseco.

Mais do que dar retorno, somos pagos para proteger dos riscos. Só alocaremos 100% dos recursos em ações, quando houver, em nosso leque de oportunidades, empresas com margem de segurança suficiente. Observe que não se trata de uma decisão de *market timing*, e sim de uma decisão de *valuation*.

Enquanto isso, continuaremos avaliando oportunidades com o mesmo rigor analítico e conservadorismo. Atualmente, algumas empresas estão em processo final de análise e, em breve, devem compor nosso portfólio.

³ Se você é nosso investidor, podemos garantir que, eventualmente, por períodos de 12 meses ou mais, apresentaremos rentabilidades abaixo do índice Ibovespa. Normalmente vendemos cedo demais. Isso faz parte da postura conservadora do *value investing* e, apesar de custar parte dos retornos na alta, costuma proteger nossos ativos na baixa. Recomendamos a redução da exposição ao fundo para quem “perde o sono” por conta da performance relativamente fraca nos mercados de alta. Nas palavras do investidor francês, Jean-Marie Eveillard: “*Prefiro perder metade de meus clientes a perder metade do dinheiro de meus clientes*”.

Bematech – Resultados do 2T09

No segundo trimestre de 2009, a Bematech apresentou um resultado em linha com as nossas expectativas, e bem melhor que o resultado do primeiro trimestre. A receita líquida do 2T09 foi de R\$ 80,4 milhões, representando um crescimento de 13,6%, comparado ao 1T09, e 2,3% com relação ao 2T08.

Destacamos a atual participação da receita líquida recorrente — software e serviços — que no primeiro semestre de 2009 representou, aproximadamente, 28% da receita líquida da Bematech. O aumento da parte recorrente do faturamento da Bematech reduz a exposição ao segmento de hardware, que sofre mais em momentos de crise. A maior participação das linhas de software e de serviços, no total do faturamento da empresa, faz parte da sua estratégia de longo prazo.

No trimestre o EBITDA ajustado foi de R\$ 12,5 milhões (15,5% de margem) representando uma recuperação em relação ao EBITDA do primeiro trimestre que foi de R\$ 4,1 milhões com margem de 5,7%. A Bematech continua focada na redução dos seus custos e despesas e na melhoria de suas margens. Ao longo do semestre, a companhia reestruturou as suas operações com destaque para redução de pessoal e serviços de terceiros. Espera-se uma redução mensal de R\$ 1 milhão nos custos e despesa com pessoal. Para o segundo semestre a companhia irá acelerar a integração das companhias adquiridas com o objetivo de capturar as sinergias e redução de custos.

Além do foco na redução das despesas e reestruturação das operações, a Bematech realizou uma importante mudança no canal de distribuição de hardware para as pequenas e médias revendas. Estes 1700 pequenos clientes, que representam menos 13% do faturamento de hardware, agora serão atendidos pela CDC Brasil, líder na distribuição de soluções de automação comercial no Brasil.

Com a contratação deste distribuidor independente, a Bematech poderá concentrar seus esforços e aumentar o seu relacionamento com as 300 maiores revendas, e fortalecer o desenvolvimento do seu canal BOSS. Adicionalmente, é esperada uma redução nas despesas com vendas e uma melhora na qualidade do serviço de pré e pós venda, para as pequenas revendas.

Problemas e desafios surgem para todas as companhias. Na Edge, focamos na reação e respostas dos executivos diante dos problemas e desafios que surgem. O primeiro semestre de 2009 foi muito desafiador para a Bematech e, até o momento, estamos satisfeitos com as decisões tomadas. Continuamos acreditando no modelo de negócios da companhia e, nos preços atuais de mercado, temos uma margem de segurança confortável para o valor que achamos justo.

Contax – Resultados do 2T09

Contax continuou a apresentar sólida performance nos primeiros seis meses do ano.

A receita operacional líquida cresceu 28,3% em relação aos seis meses do ano anterior. Este crescimento foi obtido pela ampliação do volume de negócios com clientes atuais, reajuste de preços e conquista de novos clientes nos segmentos de varejo, financeiro e serviços.

Quanto às margens, o segundo trimestre do ano apresentou recuperação para os níveis recorrentes da empresa. Após um primeiro trimestre mais fraco, marcado pela queda de produtividade proveniente de reajustes salariais e maiores custos com treinamento e infraestrutura, a empresa foi capaz de reajustar preços e ganhar produtividade no 2º trimestre.

Com isso, o EBITDA gerado no 1S09 foi de R\$ 134 milhões, 20% superior ao mesmo semestre de 2008.

Ainda no último trimestre, a Contax teve quatro *cases* premiados pela Associação Brasileira de Marketing Direto e recebeu os prêmios de Melhor *Contact Center* do ano, pela segunda vez consecutiva, na categoria grandes operações e *Contact Center* da Década, ambos concedidos pela revista Consumidor Moderno.

Finalmente, no que tange à margem de segurança, continuamos bastante confortáveis com nosso investimento, a despeito da alta de 65% no ano. Em julho, o *enterprise value* da empresa era de R\$ 980 milhões, menos de 4x o EBTIDA estimado para 2009. Contax representa aproximadamente 15% do Edge Value.

Alienação de Pão de Açúcar

Decidimos vender nossa posição em Pão de Açúcar com base em *valuation*. Do momento de compra até a venda, nosso investimento em Pão de Açúcar apresentou retorno superior a 40%. Em nossa opinião, o valor de mercado já não justifica os riscos de manter o investimento, mesmo ponderando os potenciais benefícios e riscos advindos da aquisição da Globex (Ponto Frio).

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos