

RELATÓRIO DE GESTÃO

Junho 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 Passados

Findo o período de silêncio de seis meses da data de transformação em fundo, finalmente poderemos divulgar a performance do Edge Value FIA.

Como acreditamos que o prazo para análise de resultados deve ser composto de no mínimo três anos, continuaremos a divulgar em nossos relatórios o resultado de nosso produto desde a época de clube.

Recapitulando: A Edge Investimentos administra um único fundo de ações chamado Edge Value FIA. Este fundo foi formado pela fusão e posterior transformação em fundo de dois clubes de investimento denominados Clube Triumph e Clube San Francisco.

Para darmos transparência aos resultados passados de nossa gestão, apresentamos separadamente a tabela de rentabilidades e os gráficos de performance base 100 dos dois veículos. Tanto no gráfico quanto na tabela, separamos os períodos de clube e fundo por uma linha vermelha.

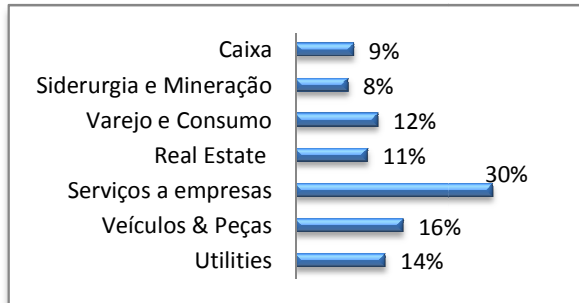
Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	IBOVESPA	FGV100
Junho 2009	3,65%	-	-3,26%	-3,50%
Mai 2009	8,37%	-	12,49%	11,44%
Abril 2009	15,54%	-	15,55%	19,12%
Março 2009	2,17%	-	7,18%	4,07%
Fevereiro 2009	1,89%	-	-2,84%	-2,87%
Janeiro 2009	0,27%	-	4,66%	2,95%
12 meses	-4,57%	-3,92%	-20,84%	-15,81%
YTD 2009	35,47%	-	37,06%	33,32%
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 Jun 2009	3.224,75	N/A		
Desde o Início (15/04/2004)	222,48%	-	136,43%	143,29%
Patrimônio Líquido	R\$12.652.674,20			

Edge Value FIA

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

Composição de Carteira

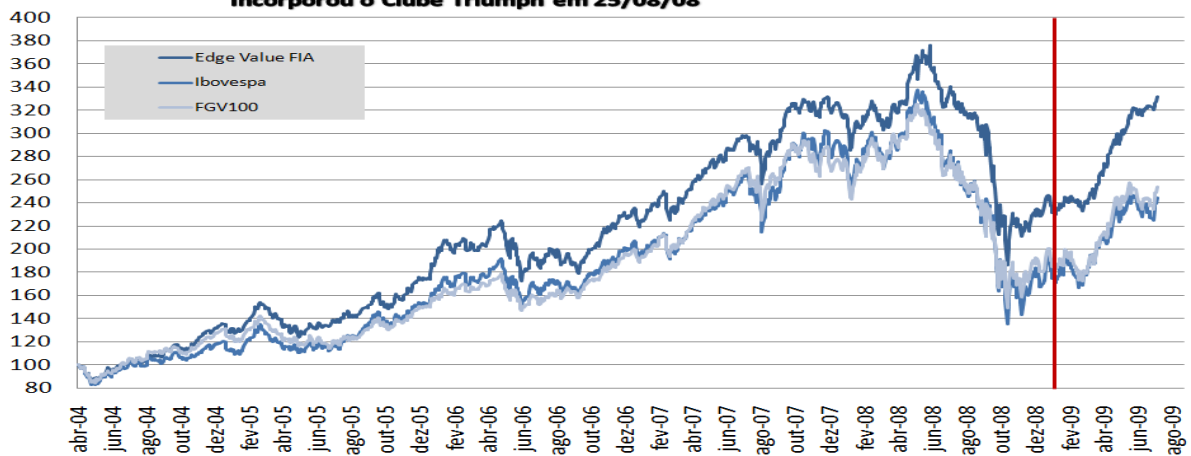
Em junho de 2009, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



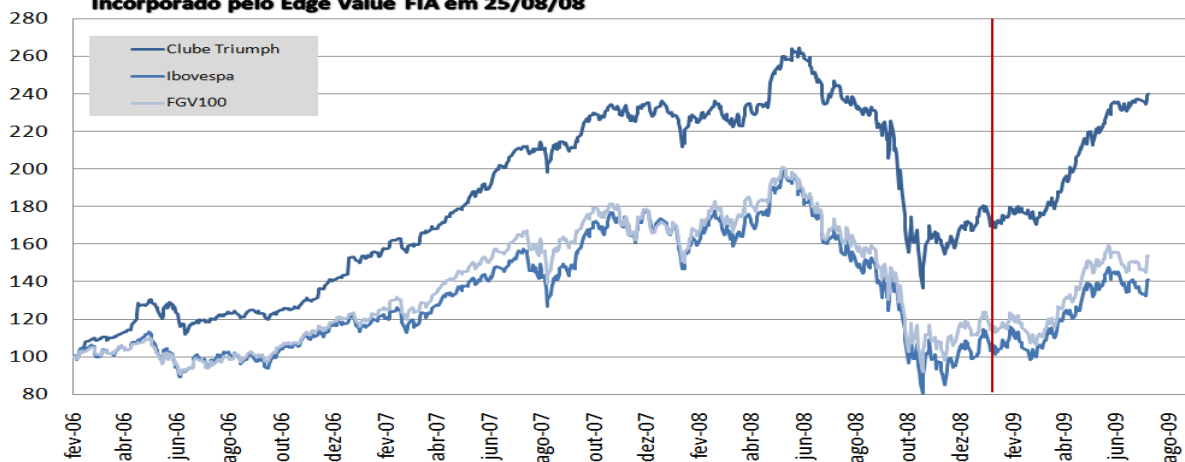
Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	4	41,28%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	5	28,14%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	21,76%

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

O primeiro semestre de 2009 terminou com o índice Ibovespa subindo 37,06%. A clara mudança nas expectativas dos investidores e a reversão (em parte) do processo de contração econômica abriram espaço para a apreciação de diversos ativos de risco no mundo. No mesmo período o Edge Value FIA apresentou alta de 35,47%.

Persistiu em junho a história que o Brasil é “a bola da vez”, que taxas menores de juros, aliadas ao risco inflacionário sob controle contribuirão para a apreciação de grande parte dos ativos listados no mercado (bem como outros ativos reais).

Em parte, estas afirmações são verdadeiras. Vejamos o seguinte:

Em teoria, pode-se dizer que o retorno total esperado por um investidor em ações é decomposto nos seguintes fatores:

$$\text{Retorno} = D + C + \Delta M$$

Onde **D** é o percentual de dividendos recebidos, **C** é o crescimento percentual nos lucros e **ΔM** é a variação no múltiplo P/L desde a aquisição até a venda da ação.

Os analistas mais otimistas afirmam que o menor custo de oportunidade neste cenário de juros menores obrigatoriamente causará uma expansão no fator ΔM de nossa equação, ampliando o retorno financeiro para os detentores de ações.

Somos um pouco mais céticos, porém. Preocupamo-nos com o menor fator **Crescimento** futuro e seus impactos no ΔM .

Se a evolução recente do cenário global nos deixou um pouco mais longe do cenário de depressão, ainda não é claro que voltaremos ao período vivido em 2002 a 2007, de alto crescimento com baixa inflação. Parece-nos mais razoável crer em um cenário de baixo crescimento global nos próximos anos, e temos feito nossas análises *bottom up* com esta realidade em mente.

Sendo assim, acreditamos que a expansão de múltiplos causada pela queda no custo de oportunidade venha a ser contraposta pela perspectiva de crescimentos e retornos menores no futuro, principalmente naquelas empresas dependentes de um cenário benigno externo. Discordamos da idéia que o mercado atual é uma barganha.

Inclusive, nos últimos meses temos vendido parte de alguns investimentos que excederam a nossa exposição alvo em função do recente processo de valorização. Parte dos recursos da venda foi alocado em empresas que “ficaram para trás” no processo de valorização. O restante foi alocado em caixa, que hoje representa aproximadamente 10% de nosso portfólio. Este caixa deverá ser investido em breve em algumas oportunidades que estão em análise.

Marcopolo

Em junho, a Marcopolo anunciou o lançamento da nova geração de ônibus rodoviários, chamada pela empresa de G7. Esta nova geração de produtos, que contou com investimentos da ordem de R\$ 30 milhões, é 500 Kg mais leve que a anterior, além de contar com melhor rigidez estrutural e coeficiente aerodinâmico, o que representa uma economia de combustível da ordem de 10%. O resultado das vendas dos ônibus G7 poderá ser observado a partir do terceiro trimestre deste ano.

Pão de Açúcar

“While deals often fail in practice, they never fail in projections – If the CEO is visibly panting over a prospective acquisition, subordinates and consultants will supply the requisite projections to rationalize the price.”¹

Warren Buffett

Os últimos dois meses foram intensos para o Grupo Pão de Açúcar, com o anúncio de operações relevantes para a companhia. Ainda estamos atualizando o nosso caso de investimento e digerindo a aquisição do Ponto Frio.

Em nossas análises preliminares, porém, temos somente uma certeza: o preço pago não foi barato. À primeira vista, parece-nos que os vendedores capturaram a maior parte dos ganhos de sinergias e melhorias operacionais esperadas com a transação.

Ao avaliar qualquer investimento, tentamos estressar todos os riscos antes de pensarmos no retorno. Neste sentido, a aquisição da Globex ampliou a complexidade dos desafios enfrentados pelos administradores da empresa. Adicionalmente, pelo preço pago, qualquer hipótese de retornos razoáveis demandará uma grande melhoria operacional na Globex.

O maior risco, somado à recente valorização das ações, reduziu a margem de segurança para o nosso valor justo. Consequentemente, alienamos parte de nosso investimento em Pão de Açúcar, trazendo o seu percentual para níveis mais baixos na carteira.

Breve Resumo da Transação com a Globex

No dia 8 de junho, o Grupo Pão de Açúcar anunciou a aquisição de 70% do capital dos controladores da Globex (Ponto Frio) por R\$ 824 milhões. O valor da aquisição será pago 45% à vista e o restante em quatro anos corrigidos pela variação do CDI.

Adicionalmente, foi oferecida aos vendedores a possibilidade de receber a parcela a prazo em ações preferenciais classe B da companhia, ao preço de emissão de R\$ 40 por ação. Essas ações seriam convertidas em PNA de acordo com um cronograma pré-estabelecido.

¹ “Apesar de aquisições freqüentemente falharem na prática, elas nunca falham nas projeções. Se o diretor-presidente demonstra claro interesse por alguma aquisição, funcionários e consultores fornecerão as projeções boas o suficiente para justificar qualquer preço.”

Para os acionistas minoritários da Globex, o Grupo Pão de Açúcar realizará uma oferta pública para aquisição das ações pagando 80% do preço pago aos controladores nas mesmas condições de pagamento.

Com a aquisição do Ponto Frio, o Pão de Açúcar aumenta a sua atuação no segmento de eletroeletrônicos. O mercado de eletroeletrônicos apresentou um crescimento médio de 15% nos últimos anos, atingindo um faturamento de R\$ 59 bilhões em 2007. As expectativas de crescimento para o setor são elevadas para os próximos anos. Estima-se que o faturamento do segmento possa dobrar até 2013, totalizando R\$ 134 bilhões.

Juntos, Pão de Açúcar e Ponto Frio passam a ter um *market-share* de 10% do varejo de eletroeletrônicos, tornando-se o segundo maior *player* do setor, com um faturamento bruto de R\$ 7 bilhões.

O Novo Grupo terá a liderança do varejo brasileiro, com aproximadamente R\$ 26 bilhões de faturamento bruto, cerca de 80.000 funcionários, mais de 1.200 lojas (455 do Ponto Frio) e 28 centros de distribuição (10 do Ponto Frio). Os números impressionam pela ordem de grandeza, porém achamos que os desafios são grandes do ponto de vista de execução.

As sinergias estimadas são de aproximadamente R\$ 500 milhões e, segundo a companhia, essa é uma estimativa conservadora. Acompanharemos de perto a integração das operações do Ponto Frio.

Como o histórico de execução do CEO atual, Cláudio Galeazzi, é excelente, existe a hipótese de sermos surpreendidos positivamente com aumento de vendas e ganhos de margem. O mercado é unânime em apontar que existem grandes oportunidades de melhoras imediatas no Ponto Frio (alguns funcionários da empresa confirmaram a tese em reuniões conosco). De qualquer forma, pelo preço pago, não há margem para erros.

Outros Assuntos

Comunicamos a saída de Luiz Octavio Lima, um de nossos analistas, em busca de novas oportunidades. O Luiz participou do nosso quadro de analistas desde a criação da Edge Investimentos em 2007.

A saída de um analista é sempre prejudicial, à medida que parte do capital intelectual perdido precisa ser repostado e nossa metodologia de investimento precisa ser transmitida ao novo membro da equipe, o que leva tempo. Encaramos todos nossos analistas como potenciais sócios do negócio, e estamos cientes da importância de manter um *turnover* baixo neste negócio. Infelizmente, nem sempre isso é possível.

Agradecemos ao Luiz o tempo dedicado à Edge e lhe desejamos sucesso no futuro.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos