

RELATÓRIO DE GESTÃO

Maio 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 ¹
Cota Maio 2009	3.111,29
Cota Abril 2009	2.870,96
Cota Março 2009	2.484,80
Cota Fevereiro 2009	2.431,99
Cota Janeiro 2009	2.386,85
Cota de Início (14/01)	2.313,93
Patrimônio Líquido	R\$12.134.969,55

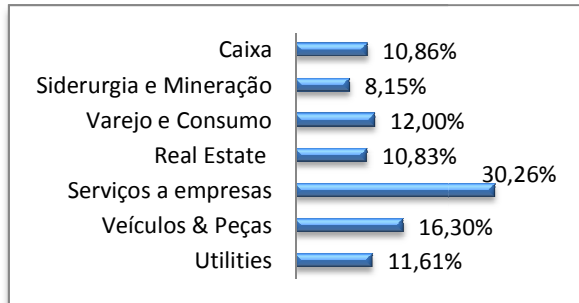
Período	Clube Edge Value (atual Edge Value FIA)	Clube Triumph Pro Forma	IBOVESPA	FGV100
Maio 2009	N/A	N/A	12,49%	11,44%
Abril 2009	N/A	N/A	15,55%	19,12%
Março 2009	N/A	N/A	7,18%	4,07%
Fevereiro 2009	N/A	N/A	-2,84%	-2,87%
Janeiro 2009	N/A	N/A	4,66%	2,95%
12 meses	N/A	N/A	-26,72%	-21,14%
2008	-27,18%	-26,29%	-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 Dez 2008	2.380,47	N/A		
Desde o início até 2008	138,05%	75,12%		

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

¹ O Edge Value FIA surgiu da junção de dois clubes de investimentos (Triumph e San Francisco). Em junho de 2008, a Mellon foi instituída como administradora dos clubes e dessa forma ambos passaram a ter taxa de administração de 2% com performance de 20%. Em agosto de 2008, o Triumph foi incorporado pelo San Francisco que mudou o nome para Edge Value Clube de Investimento. Em 14 de janeiro de 2009, o clube Edge Value transformou-se em um fundo de ações.

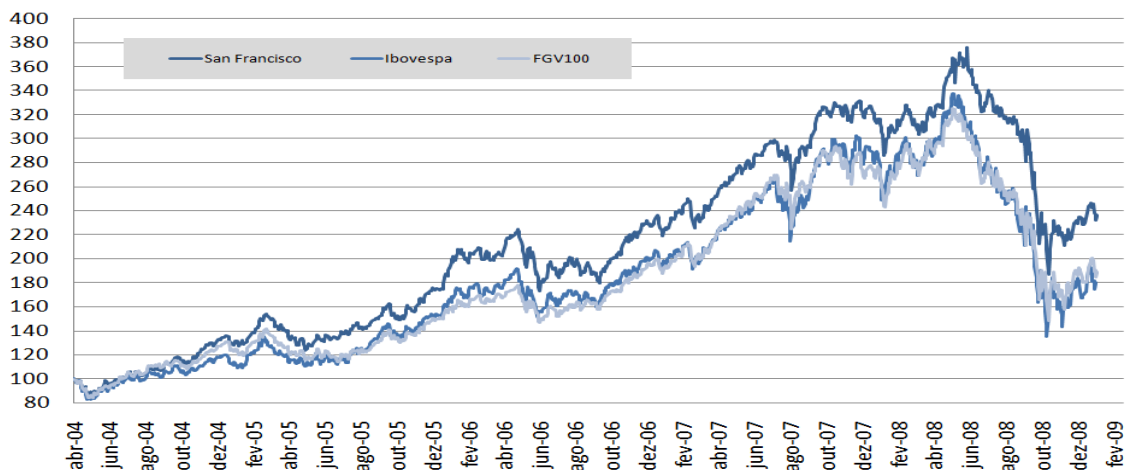
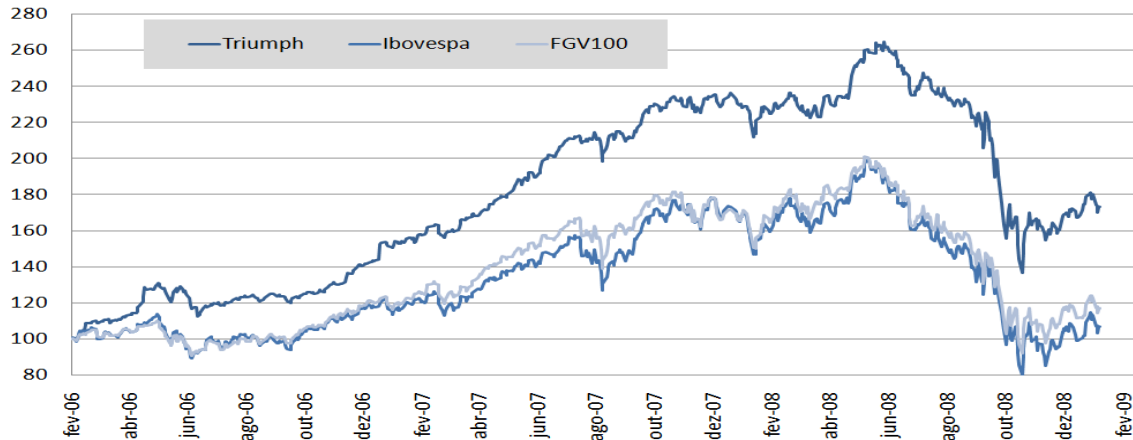
Composição de Carteira

Em maio de 2009, nossa carteira era composta por 11 ações, divididas da seguinte forma:



Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	3	30,26%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	5	37,24%
Acima de R\$ 5 bilhões	3	21,65%

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

“The stock market is filled with individuals who know the price of everything, but the value of nothing.”²

Philip Fisher –autor do livro “Common Stocks and Uncommon Profits”

No mês de maio, o índice Ibovespa subiu 12,5%, acumulando uma alta de 41,7% no ano. Desde o início do ano, o fluxo de investimento estrangeiro na Bovespa foi positivo em mais de R\$ 11 bilhões. Somente em maio, o saldo foi positivo em mais de R\$ 6 bilhões, consolidando a retomada do apetite estrangeiro por ativos de risco.

A palavra pânico, tão utilizada no último trimestre de 2008 para indicar a aversão dos investidores ao risco, foi utilizada recentemente em uma manchete do jornal Valor Econômico, mas com sentido oposto: “O pânico de alta”.

Segundo o jornal, parte do fluxo financeiro para Bovespa em maio foi causada por gestores estrangeiros que entraram em pânico porque já tinham perdido dinheiro na queda e, se perdessem a recuperação agora, estariam fora do jogo definitivamente.

Apesar da notícia do Valor não alterar em absolutamente nada o nosso processo decisório, achamos válido mencioná-la. O sucesso nos investimentos depende da capacidade de tomar decisões racionais em meio a fortes pressões emocionais – tanto do lado dos clientes e distribuidores, quanto nossa própria exigência interna de superar benchmarks, fundos concorrentes e, assim, “continuarmos dentro do jogo”.

Este tipo de pressão emocional contribui significativamente para os erros cometidos pelos investidores. Medo e ganância levam a vender no “pânico de baixa” e a comprar no “pânico de alta”. O medo de render abaixo do índice induz ao “*benchmark hugging*”³, o que no Brasil significa carregar um portfólio com maior risco, concentrado em commodities. Emocionalmente, parece melhor cair 10% junto com o Ibovespa, do que subir 5% no ano em que o índice sobe 20%. Por último, o foco no curto prazo dificulta a separação entre eventos relevantes e meros ruídos de mercado.

Na Edge, realizamos um intenso esforço para manter o nosso processo isento de emoções. Concentramos nossa atenção nos negócios com fluxos de caixa previsíveis. Evitamos investir em empresas que não conseguimos compreender ou cujos fluxos futuros dependam de projeções macroeconômicas fora de nosso círculo de competência. Tentamos obter nossas informações de fontes das indústrias que investimos, mantendo assim uma distância saudável dos relatórios de *sell side*, e dos outros agentes do mercado financeiro.

E, principalmente, focamos primeiro no risco, depois no retorno. Cada investimento é analisado sob diversos cenários e, normalmente, exigimos margem de segurança ao pior cenário para realizar nosso primeiro investimento.

Evitar perda permanente de capital é nosso principal objetivo. Mesmo assim, às vezes cometemos erros. Neste relatório, por exemplo, comentamos o erro incorrido ao não termos precificado de forma adequada

² “O mercado de ações está cheio de indivíduos que sabem o preço de tudo, mas não sabem o valor de nada.”

³ Se agarrar a ações do índice para não correr risco de ter uma performance muito diferente.

os riscos de governança de Metal Leve. Nas próximas cartas, comentaremos o nosso desinvestimento de Klabin que ocorreu também ao longo do mês de maio.

Alienação de Metal Leve – Investimento em Randon

No mês de abril, fizemos a substituição de um investimento em carteira: trocamos Metal Leve por Randon. Antes de explicar o racional do investimento em Randon, faremos alguns comentários sobre Metal Leve que, por representar apenas 3% da carteira, nunca foi detalhado em nossos relatórios mensais.

Metal Leve – Alienação de Investimento

A Metal Leve é a maior fabricante de pistões e componentes de motores à combustão do Brasil. Além da forte presença no mercado interno, a empresa também exporta um percentual relevante da produção, fornecendo para diversos países nas Américas, Europa e Ásia.

A fabricação de pistões e afins para atender às montadoras requer uma engenharia bastante complexa. Adicionalmente, as plataformas de novos motores são negociadas em escala mundial ou regional exigindo, portanto, fornecedores com capacidade de atender grandes volumes em diversas localidades do planeta.

A Metal Leve estava muito bem posicionada neste cenário, à medida que seu controlador era o grupo alemão Mahle, um dos líderes mundiais em sistemas de motores, o que lhe conferia tecnologia de ponta e escala global necessária.

Por outro lado, a governança corporativa representava um ponto fraco. Além de diversas operações com partes relacionadas (o que era esperado, considerando-se a estrutura societária da empresa), havia uma conta de *royalties* entre a Metal Leve (Brasil) e a controladora (Mahle), justificada como transferência de tecnologia. Por fim, o management era de difícil acesso e o estatuto social não contemplava nenhum direito adicional para acionistas minoritários, além daqueles garantidos pela legislação brasileira.

Em 2007, a despeito dos pontos fracos mencionados, resolvemos investir na empresa. Na ocasião, acreditávamos que o valor de mercado estava bastante depreciado (continuou a depreciar depois que compramos) e a questão da governança parecia melhorar. A empresa havia contratado um novo executivo para gerir a relação com investidores e iniciara estudos para implementar significativas evoluções nas práticas de governança corporativa. Restringimos, porém, o investimento a 3% do fundo. Aumentaríamos à medida que a promessa de melhor governança se realizasse, o que nunca ocorreu.

Finalmente, em abril, alienamos nossa participação em Metal Leve. Dois fatores, somados à ausência de melhorias nas relações societárias, contribuíram para a decisão. Em primeiro lugar, o *overhedge*⁴ de matéria prima e câmbio, que custou aproximadamente R\$ 150 milhões para a empresa, impactando seu valor justo. Em segundo, a queda de outros ativos em bolsa (em percentuais superiores ao de Metal Leve) tornou a relação risco/retorno de nosso investimento em Metal Leve pouco atrativa em comparação às outras oportunidades no mercado. O investimento em Metal Leve contribuiu negativamente em 1,2% no desempenho total do fundo entre o último trimestre de 2007 e abril de 2009.

⁴ A Metal Leve utiliza ligas metálicas em seu processo produtivo. Além disso, parte das vendas é realizada para o mercado externo, em dólar. A empresa adotava a política de *hedge* para se proteger das oscilações no preço dos metais e da cotação do dólar. O *overhedge* são os contratos de *hedge* realizados em excesso a necessidade de proteção da empresa. No caso de Metal Leve, foram realizados contratos para proteção da carteira futura estimada de vendas em 2009. Como, com a crise mundial, as vendas foram inferiores às estimativas da empresa no momento de contratação do *hedge*, houve um significativo prejuízo financeiro com *hedge* sem a contrapartida operacional.

Randon – Novo Investimento

Randon é uma grande fabricante de veículos e peças para transporte de cargas. Com parque industrial em Caixas do Sul, São Paulo e Argentina, a Randon é a maior produtora de implementos rodoviários (semi-reboques e reboques) da América Latina e uma das líderes na produção de autopeças para veículos de carga, com exportação para mais de 100 países.

Nos últimos cinco anos, o faturamento da empresa cresceu de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 4,5 bilhões, atingindo R\$ 520 milhões de EBITDA no final do ano passado. Neste período, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) médio foi superior a 40%. Acreditamos que nos próximos anos, a empresa continuará a apresentar retornos bastante saudáveis.

No mercado de implementos, esperamos que a Randon continue cobrando um preço superior à concorrência, suportado pelo diferencial tecnológico de seus semi-reboques, que normalmente são mais leves e contam com melhor engenharia estrutural, reduzindo o consumo específico de combustível e o desgaste de pneus, itens relevantes no custo operacional dos caminhoneiros.

No que tange aos custos, acreditamos que a produção de implementos da Randon continuará a ser uma das mais competitivas do mercado, beneficiada pela enorme escala, integração vertical e significativos investimentos realizados no processo produtivo ao longo dos últimos anos. Outro ponto bastante interessante é a criação do Banco Randon, o que deve ocorrer no próximo semestre, garantindo maior agilidade no financiamento ao cliente. A Marcopolo, outro investimento do Edge Value FIA, obteve bastante sucesso na criação do Banco Moneo. Acreditamos que Randon seguirá o mesmo caminho.

O negócio de autopeças também deverá gerar bons resultados no futuro. Com *market share* superior a 50% em todos os mercados que atua, a escala produtiva é suficientemente grande para garantir custos competitivos, fator importante neste mercado onde o poder de precificação é menor.

Em termos de governança Randon também agrada bastante. Ao contrário de Metal Leve, a empresa tem boa liquidez em mercado, oferece transparência e acesso fácil aos administradores, *tag along* de 80% e dividendos mínimos de 30% do lucro líquido.

Finalmente, o preço de investimento também foi bastante favorável. Começamos a investir na empresa a R\$ 6,66 e compramos até o valor de R\$ 7,96, obtendo um preço médio de entrada de R\$ 7,06 por ação. Este nível representa um *enterprise value* de R\$ 1,4 bilhão, aproximadamente 3 vezes o EBITDA consolidado ajustado pelas participações minoritárias.

Desde que realizamos o investimento, as ações de Randon se valorizaram 35%. Mesmo após tal apreciação, a margem de segurança ainda é bastante ampla.



A seta vermelha indica o momento de nosso primeiro investimento em Randon

Bematech – Resultados do 1T09

O resultado do primeiro trimestre de 2009 veio bem abaixo das nossas expectativas. Apesar de apresentar um crescimento de 11% na receita líquida (R\$ 70,8 milhões) comparado com o primeiro trimestre de 2008 (R\$ 63,8 milhões), houve uma forte queda nas margens da operação. No primeiro trimestre de 2009, o EBITDA ajustado foi de R\$ 4,1 milhões (5,7% de margem) comparado com um EBITDA ajustado de R\$ 13,4 milhões (21,0% de margem) do primeiro trimestre de 2008.

Vários fatores contribuíram para a queda nas margens da Bematech. Para facilitar o entendimento vamos separá-los em fatores externos referentes aos efeitos da crise econômica e fatores internos ligados à operação.

Os efeitos da crise econômica apareceram fortemente nos resultados da Bematech no primeiro trimestre de 2009. O mercado praticamente parou nos primeiros dois meses do ano. O segmento de hardware foi o mais afetado. Os revendedores da Bematech estavam com os estoques elevados e com dificuldade de financiar o seu capital de giro. O anúncio público e antecipado da Bematech no último trimestre de 2008 de que praticaria um aumento de preços em hardware para compensar os efeitos do câmbio fez com que os revendedores antecipassem as suas compras. O resultado foi um nível de estoque elevado em um momento em que a demanda praticamente sumiu, resultando em queda nos volumes vendidos.

A desvalorização cambial também trouxe um impacto negativo para as margens. Devido ao câmbio, os custos de produção de hardware (dos quais 45% são cotados em dólar) aumentaram em R\$ 2,5 milhões quando comparados com o primeiro trimestre de 2008.

Dos fatores internos que contribuíram para a piora das margens destacamos o aumento de custos e despesas no segmento de serviços. A existência de contratos deficitários nesse segmento também nos chamou atenção indicando uma falta de controle das operações ou uma política excessivamente agressiva de venda de serviços.

No segmento de software, as operações do ERP Anywhere ainda apresentam problemas de customização em alguns clientes corporativos gerando assim despesas sem receitas associadas. Acreditamos que a solução para o segmento do ERP pode passar por uma venda dessa operação, dada as dificuldades encontradas na execução e por atender grandes redes de varejo, fora do foco da Bematech.

Para o resto do ano de 2009, esperamos que as medidas de redução de despesas e reestruturação das operações devam ajudar as margens a voltarem para patamares mais saudáveis. Acreditamos que as vantagens competitivas da empresa são sólidas e que, nos níveis atuais de preço, a Bematech ainda representa um investimento atrativo.

Comgás – Revisão Tarifária

No mês de maio foi divulgado o resultado final da revisão tarifária de Comgás, com redução aproximada de 9% na margem máxima permitida. O resultado veio em linha com as expectativas do mercado, não havendo impacto significativo no valor de mercado da empresa.

No início de junho, a Comgás anunciou a obtenção de um financiamento de R\$ 650 milhões com o BNDES, com objetivo de financiar o plano de expansão da empresa nos próximos 3 anos.

Estes dois eventos contribuíram positivamente para nossa estimativa de valor justo do negócio. O primeiro reduz significativamente as chances de erro nas estimativas de fluxos de caixa futuro. Já o financiamento garante recursos necessários à expansão com um custo bastante favorável. Atualmente, a Comgás representa 5% do patrimônio do Edge Value FIA.

Iguatemi - Resultados do 1T09

Apesar do arrefecimento da economia nacional, a venda por m² dos shoppings da Iguatemi cresceu 1,4% comparada ao 1T08, e se manteve como uma das mais altas da indústria, no patamar de R\$ 975/m²/mês. Já o aluguel cobrado sobre a mesma área foi 11,1% maior que no mesmo período do ano passado.

Sempre nos preocupamos quando o crescimento de aluguéis é superior ao crescimento de vendas. Afinal, persistindo essa situação por muito tempo, alguns lojistas serão sufocados pelo custo de ocupação, aumentando assim a pressão por reduções no aluguel e um aumento nos níveis de inadimplência.

O caso de Iguatemi, porém, não é tão preocupante. O custo total de ocupação das lojas satélites como percentual das vendas ainda situa-se em patamares saudáveis, e são inferiores aos custos das outras empresas do setor. Continuaremos monitorando atentamente esse indicador.

No consolidado, o faturamento da Iguatemi foi de R\$ 53,5 milhões, 31,9% a cima do 1T08, em função principalmente de:

- i. Evolução do aluguel mínimo, já comentado;
- ii. Crescimento de 35,7% nas locações temporárias;
- iii. Aquisição dos 68,2% restantes do shopping Market Place e de 100% das duas torres comerciais no 2T08 que, junto com o shopping, compõem o Complexo Market Place. Essa aquisição aumentou em 29,7% a ABL própria média;
- iv. Aumento de participação em shoppings que cobram estacionamento;

O NOI do trimestre atingiu R\$ 44,6 milhões, com margem de 89,1%, em linha com o ano passado. O EBITDA da companhia de R\$ 31,9 milhões representou uma margem de 67,1%, também muito próximo aos 67,3% do 1T08.

Quanto ao valor de mercado da empresa, ainda temos margem de segurança suficiente, porém bem menor que a margem inicial no momento que investimos. Desde que investimos, as ações se apreciaram em 60%.

Grendene - Resultados do 1T09

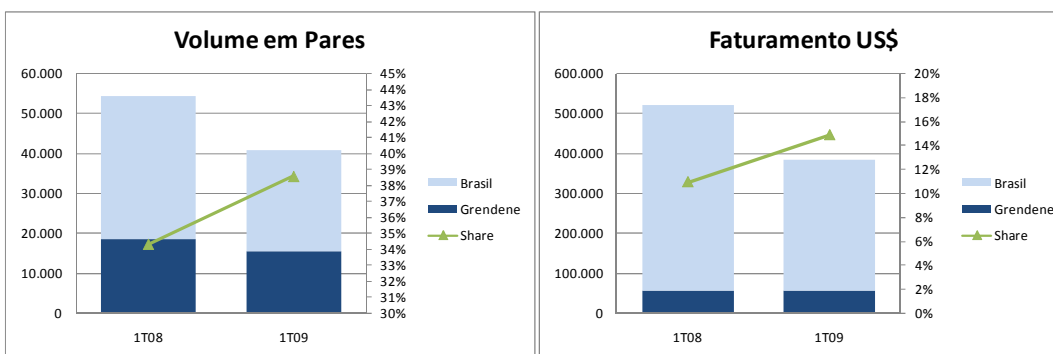
A Grendene apresentou bons resultados neste começo de ano.

No mercado interno, a cautela excessiva por parte dos lojistas em janeiro dissipou-se ao longo do trimestre, de forma que as vendas brutas atingiram R\$ 239,3 milhões, 2,9% a mais que no 1T08.

Esse crescimento foi resultado de uma queda de 4,2% no volume, compensado por um mix de maior valor agregado, com preço médio 7,4% superior. Como os calçados Grendene possuem um preço médio bastante baixo e não dependem de crédito, a empresa tem conseguido elevar os preços para manter as margens em patamares saudáveis, mesmo nos períodos de crise.

Para o segundo trimestre esperamos um desempenho semelhante ao do primeiro em termos de volume e mix.

Fora do país, a estratégia de fortalecer e consolidar um portfólio reduzido de modelos vem se mostrando acertada. Enquanto as exportações brasileiras caíram no trimestre 24,8% em volume e 26,0% em faturamento, as vendas da Grendene no exterior em dólares cresceram aproximadamente 1%. Dessa forma, o faturamento em reais atingiu R\$ 132 milhões, 58,6% a mais que no 1T08.



As margens também foram bastante satisfatórias, principalmente pelo efeito da valorização do dólar. Com o custo produtivo em reais e parte das receitas em dólares, as margens cresceram 500 pontos base em relação ao trimestre anterior.

Por último, a empresa anunciou a aprovação de uma nova política de distribuição de dividendos, que passaram a ser trimestrais. Nos últimos quatro anos, a Grendene distribuiu 95% do lucro líquido passível de distribuição. O grande acúmulo de caixa neste período é advindo da parcela não distribuível da geração de caixa, proveniente de incentivos fiscais. Existe porém, um entendimento recente que seria permitida a distribuição dos incentivos como dividendos, desde que tributados. A empresa está apreciando internamente esta questão. Caso decida-se pela distribuição dos incentivos, estimamos que o *dividend yield* suba de 7% para 13%, considerando o valor de mercado no final de maio/09.

Conclusão

Abril e maio marcaram um período de mudança no sentimento dos investidores. As baixas taxas de juros no mundo reanimaram o processo de busca por retornos. Globalmente, grande parte dos ativos de risco se valorizou significativamente. O *MSCI World Index* apresentou valorização em 13, das 14 semanas entre o início de março e 12 de junho.

No relatório de abril, comentamos achar grande parte do mercado bem precificada. Em maio, o Ibovespa subiu mais 12,5%, acumulando mais de 41% de alta no ano. A valorização do mercado foi muito rápida e entendemos que nos preços atuais dos ativos os riscos são bem maiores. No mês de junho, começamos a ver o retorno das ofertas de ações, tanto primárias quanto secundárias, indicando que os acionistas de algumas empresas também não acham suas ações uma grande barganha.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos