

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

MARÇO 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

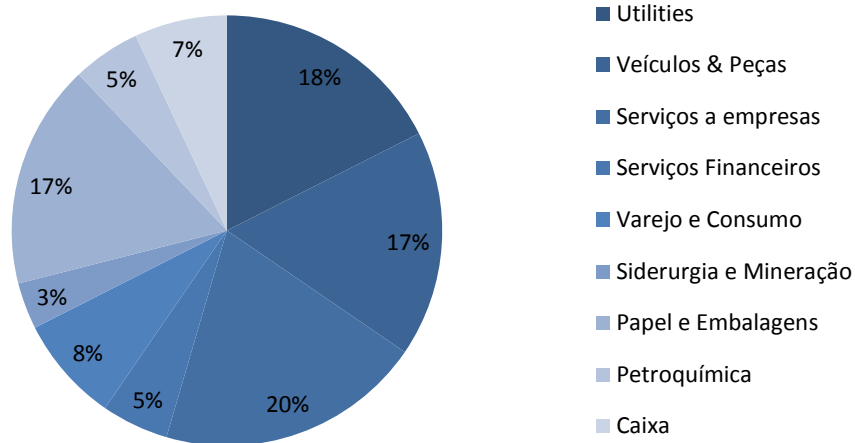
Abaixo, apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube San Francisco	IBOVESPA	FGV100
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	-5,76%	-6,06%	-5,26%	1,80%
12 meses	33,57%	25,85%	33,01%	35,88%
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%
<b>Desde o início</b>	<b>122,84%</b>	<b>207,08%</b>		
<b>Cota Fechamento Mar 2008</b>	<b>222,843</b>	<b>3.070,775</b>		

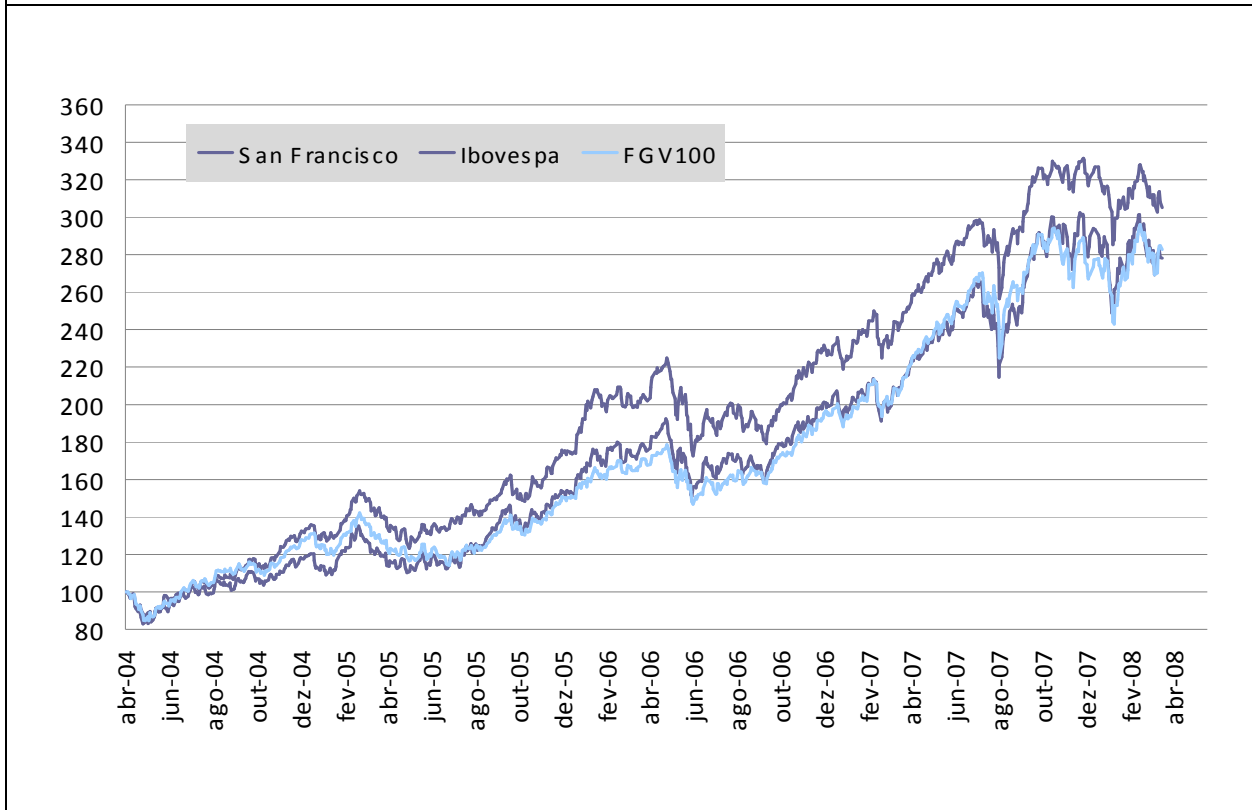
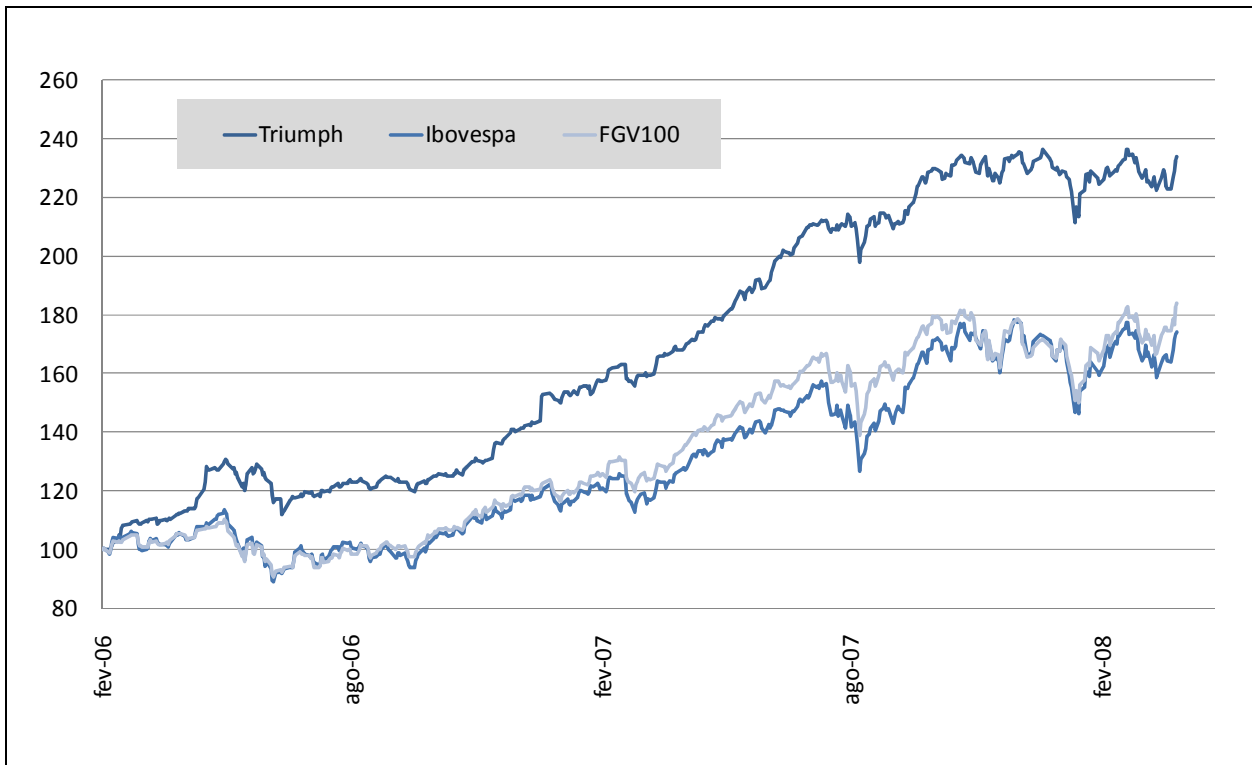
	Clube Triumph	Clube San Francisco
Maior alta mensal	15,26%	18,30%
Maior queda mensal	-7,05%	-11,06%

## Composição de Carteira

Em março de 2008, nossa carteira era composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



**Gráficos comparativos com índices de ações**



---

## Comentários da Equipe de Gestão

Em março o mercado continuou muito volátil, seguindo o desenvolvimento da crise na economia americana e os seus impactos nos mercados globais. Podemos destacar a “quebra” do Bear Stearns, banco de investimento americano, e o socorro heterodoxo do Banco Central Americano (FED), viabilizando a potencial venda do Bear Stearns para o JP Morgan. Com esta operação o FED sinalizou que fará tudo para evitar uma crise sistêmica no mercado financeiro americano, bem como minimizar a crise de liquidez e confiança nos mercados financeiros globais.

Na Bovespa, em sintonia com o panorama externo, o mês de março foi marcado pela forte queda do mercado de ações brasileiro com os índices de mercado Ibovespa e FGV-100 indicando quedas de 5,53% e 2,51%, respectivamente. Com as quedas de março, no acumulado do ano, o índice Ibovespa ficou negativo em 5,26% e o FGV-100 ficou positivo no ano em 1,80%.

Os clubes administrados pela Edge também tiveram performance negativa no mês. O Clube Triumph apresentou rentabilidade de -4,88% e o Clube San Francisco rendeu -5,21%. No entanto, uma análise mais detalhada nos leva a concluir que a performance negativa dos clubes pode ser resumida à forte queda de Contax e Marcopolo, que perderam 21% e 19% de seus valores de mercado respectivamente.

Para nossos cotistas e outros observadores externos, as reduções no valor da cota do clube são eventos negativos, à medida que indicam uma perda de capital. Para nós, gestores, estas quedas temporárias de valor são consideradas oportunidades valiosas para aumentarmos nossos investimentos em determinadas empresas a preços atrativos, e contribuirmos para a performance de longo prazo dos clubes.

Foi exatamente isso que fizemos no mês de março, quando aumentamos nossos investimentos em Itausa, Marcopolo e, em menor volume, Contax. Abaixo comentaremos brevemente os motivos de nosso investimento adicional em nestas empresas.

Aproveitamos esta oportunidade para comentar que na primeira semana de maio viajaremos para Omaha, Nebraska, nos Estados Unidos, para participar da reunião anual de acionistas da Berkshire Hathaway, evento que já foi chamado de “Woodstock do Capitalismo”. Embora seja um evento direcionado a todos os acionistas da Berkshire e não exclusivamente a profissionais do mercado financeiro, a sessão de perguntas e respostas com Warren Buffet e Charles Munger costuma ser palco de inteligentes discussões sobre *value investing*. Esperamos poder compartilhar alguns pontos interessantes em nosso próximo relatório de gestão.

---

## Comentários sobre Contax e Marcopolo

### Contax

A Contax é a maior prestadora de serviços de *Contact Center* no Brasil, com aproximadamente 25 mil posições de atendimento e 61 mil funcionários.

Superficialmente, *contact centers* não parecem ser um negócio excepcional, à medida que há concentração dos clientes, que possuem considerável poder de barganha, pressões de custos trabalhistas e necessidade constante de investimentos em tecnologia. Uma análise mais detalhada de Contax, porém, nos mostra uma empresa com qualidades únicas e uma boa oportunidade de investimento.

Em primeiro lugar, a gestão da empresa é competente e racional. A competência fica evidente não apenas nos resultados financeiros da empresa – que apresenta taxas de crescimento superiores às da indústria com um bom retorno no capital empregado – mas também na bem-sucedida implementação da estratégia de diferenciar seu serviço através do entendimento e reformulação dos processos de atendimento ao cliente, específicos de cada empresa. Os gestores têm se mostrado ainda bastante racionais na alocação do capital, decidindo criteriosamente entre imobilização de ativos ou leasing, realizando programas de recompra de ações e, recentemente, uma captação de recursos no BNDES para expansão das atividades.

Adicionalmente, o valor de mercado da empresa é amplamente inferior ao valor que consideramos justo. Acreditamos que o valor de aquisição da empresa inteira para um comprador estratégico é de, no mínimo, o dobro do valor atual de mercado. Atualmente, a empresa tem um *Enterprise Value* (Valor de Mercado subtraído do Caixa Líquido) de R\$ 450 milhões que, comparado a um EBITDA estimado em R\$ 180 milhões em 2008, aponta um múltiplo EV/EBITDA de 2,5x.

Em contrapartida consideramos o risco societário da Contax relativamente alto. Este é o único motivo para que nosso investimento na empresa não seja maior do que os 12% atuais. Consideramos fraca a estrutura atual de governança corporativa, com duas classes de ação, ausência de *Tag Along* e liquidez limitada. Apesar da liquidez não ser um fator preponderante em nosso processo de investimento – embora seja levada em conta – a redução da liquidez ocasionada por uma operação de grupamento de ações realizada no final de 2007 pode ser uma das principais causas da má performance recente do preço da ação.

Acreditamos que o grupamento teve um motivo especial. Como a Contax foi uma cisão da Telemar, sua base de acionistas era composta por milhares de investidores, vários com uma única ação da empresa. Esta estrutura acionária gerava custos financeiros e operacionais elevados todo trimestre. O grupamento portanto serviu para otimizar a base acionária da empresa, à medida que grande parte dos pequenos acionistas venderão compulsoriamente suas frações de ações no leilão que será realizado em breve. Após a realização deste leilão, consideramos provável que a empresa tome medidas para aumentar a liquidez de suas ações preferenciais.

De qualquer forma, independente destes eventos de curto prazo, consideramos a Contax uma ótima oportunidade de investimento para os próximos anos.

---

**Marcopolo**

Quanto à Marcopolo, utilizamos a queda recente para ampliar nossa participação na empresa de 8% para 10% dos clubes. Consideramos a queda atual, provavelmente em função da saída de fundos estrangeiros – que representavam 51% do *free float* em dezembro de 2007 – completamente descolada dos excelentes resultados e perspectivas da empresa.

Em 2007, a Marcopolo apresentou um resultado espetacular, com crescimento de 20% em unidades produzidas, de 21% da receita líquida e de 12% no EBITDA ajustado. A pequena queda na margem EBITDA ajustada, de 11,8% para 10,8%, foi consequência de uma política de precificação mais agressiva e das pressões advindas do câmbio valorizado no mercado externo.

Essa pressão cambial tem sido contornada pela empresa através de uma inteligente adaptação do processo produtivo das fábricas no exterior, que deixará de ser suportado pela exportação de CKD's brasileiros (Kits de ônibus desmontados) e passará a ser baseado na produção local e fornecimento global de peças, muitas delas produzidas em centros de manufatura da Marcopolo estrategicamente localizados.

Em março de 2008, participamos da assembléia geral ordinária da empresa e de uma visita à fábrica de carrocerias em Caxias do Sul, onde tivemos a oportunidade de ouvir novamente os detalhes sobre essa mudança estratégica e sobre o andamento das novas fábricas da Rússia e da Índia.

Continuamos investidores e admiradores do trabalho realizado pela empresa e esperamos que, no longo prazo, o mercado será capaz de precificar adequadamente suas ações.

Atenciosamente,

Equipe Edge Investimentos