

RELATÓRIO DE GESTÃO

Março 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

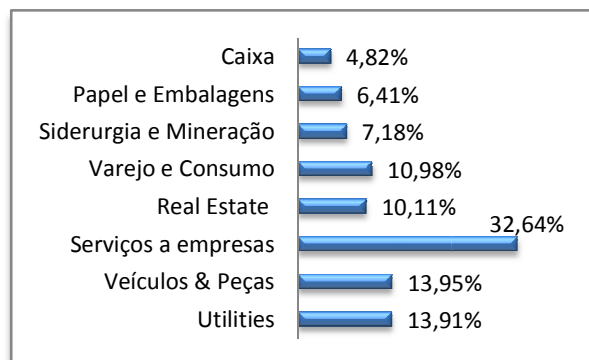
Cota Março 2009	2.484,80
Cota Fevereiro 2009	2.431,99
Cota Janeiro 2009	2.386,85
Cota de Início (14/01)	2.313,93
Patrimônio Líquido	R\$ 9.668.897,29

Período	Clube Triumph Pro Forma	Clube Edge Value (atual Edge Value FIA)	IBOVESPA	FGV100
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	-32,41%	-32,91%
2008	-26,29%	-27,18%	-41,22%	-34,09%
2007	54,66%	40,30%	43,68%	40,06%
2006	52,89%	33,13%	33,73%	31,55%
2005	N/A	29,24%	27,06%	15,15%
Cota Dez 2008	N/A	2.380,47		
Desde o início até 2008	75,12%	138,05%		

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

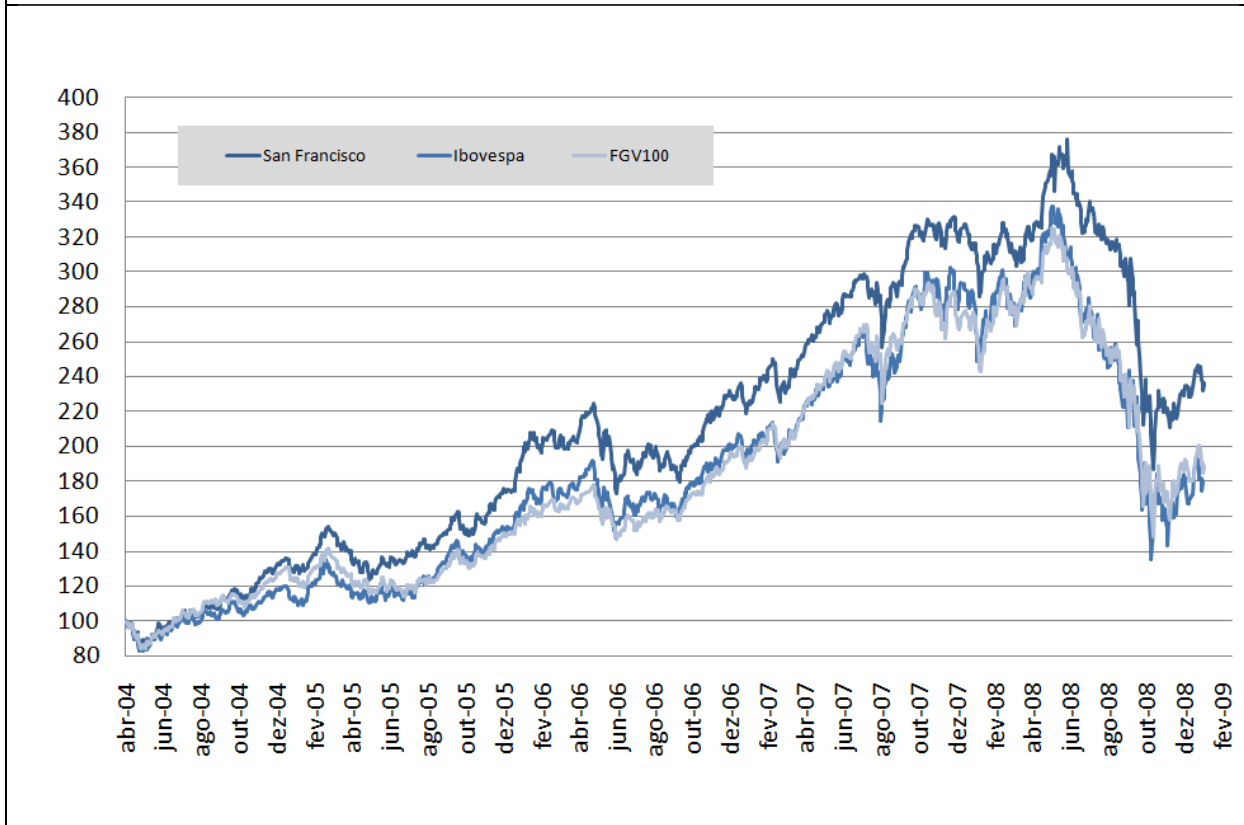
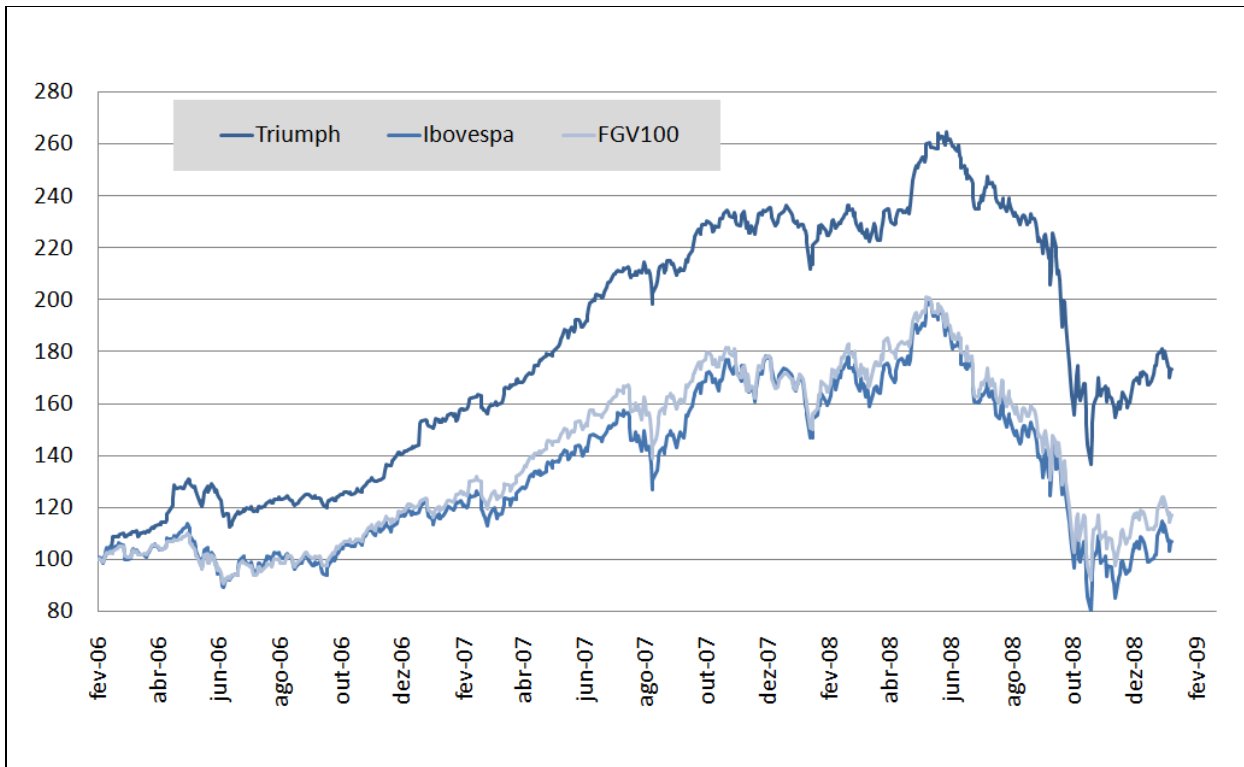
Composição de Carteira

Em março 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	6	56,70%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	4	25,70%
Acima de R\$ 5 bilhões	2	12,78%

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

“Forget the know-it-all approach. It can’t win. Be a contrarian and a skeptic. And forget about finding the magic bullet.”¹

Howard Marks – Oaktree Capital Management, LLC, Los Angeles

Começamos a escrever esta carta em meados do mês de abril. Do início do ano até agora, os dados disponíveis indicam que a produção industrial brasileira caiu 17% em comparação ao ano passado. No mesmo período, as exportações apresentaram queda de 35%. Poucos setores escaparam da crise. O setor siderúrgico, por exemplo, foi um dos mais atingidos. Dos 14 alto-fornos que existem no Brasil, 6 estão fechados. Hoje o setor opera a 50% da capacidade instalada.

No segmento de bens de capital, as notícias também são preocupantes. Recentemente, conversando com o maior produtor brasileiro de máquinas-ferramenta, soubemos que as encomendas de máquinas novas caíram 70,5% em comparação ao ano passado.

No resto do mundo, as notícias são mais assustadoras. A Chrysler, caso não feche o acordo com a Fiat, provavelmente quebrará. A GM já prepara sua visita às cortes de recuperação judicial. O Japão está a caminho de mais uma década perdida.

Enfim, conforme muitos imaginavam, os primeiros três meses do ano foram bastante ruins para a economia real. Pior, as perspectivas para o futuro de curto prazo são igualmente ruins. Ainda resta muita incerteza na mesa. Será que as várias medidas dos EUA e do G20 funcionarão? Qual será o novo patamar de despesas do consumidor americano? Qual será o impacto disso na produção industrial asiática e, conseqüentemente, no patamar de preço das commodities?

Então, vale fazer a seguinte reflexão: Se tudo isso é tão óbvio, não seria melhor esperar as perspectivas melhorarem para entrar no mercado? Acreditamos que não. O mercado normalmente antecipa os eventos. Em 2009, mesmo com a crise relatada nos parágrafos acima, a espera pelo momento certo já teve um custo de oportunidade de aproximadamente 20%. Não adianta estar “plugado” no Bloomberg desde as 6 da manhã, o *timing* não funciona.

Nesse sentido, em linha com nossa filosofia, gostaria de mencionar um artigo escrito por Howard Marks, gestor da Oaktree Capital Management, para a publicação *Trusts & Estates*, no mês de abril de 2002. Nesse texto, Howard separa os investidores em duas classes bem definidas: a primeira classe, que ele chama de “*I know investor*”, acredita que investir é um simples exercício de previsão do futuro:

- 1) Primeiro, imagine como a economia deve estar nos próximos 12 meses.
- 2) Depois, projete o impacto nos principais indicadores econômicos (CDI, Inflação, PIB, etc).
- 3) Com estes dados, estime se o *timing* atual é bom para alocar em renda variável.
- 4) Uma vez definida a alocação, imagine quais são as indústrias beneficiadas (exemplo: comprar MRV porque o Lula deve aprovar o pacote da construção civil).

¹ “Esqueça a abordagem do “sabe tudo”. Ela não pode vencer. Seja o do contra e cético. Esqueça a possibilidade de encontrar uma solução mágica.”

-
- 5) Finalmente, definidas as indústrias, basta escolher as melhores empresas e... pronto!!

A outra classe definida por Marks é a “I don’t know investor”. Acreditamos pertencer a esta classe. Em suma, este tipo de investidor adota a seguinte linha de raciocínio:

- 1) É impossível alguém conhecer inteiramente as diversas variáveis que movem os mercados.
- 2) É bastante improvável que alguém consiga gerar resultados superiores adivinhando a hora certa de entrar e sair dos mercados, ou de algum setor específico.
- 3) É preferível investir nosso tempo estudando a situação específica das empresas, e suas peculiaridades, que podem passar despercebidas pelo radar do mercado.
- 4) Todo investidor deve ser cético, adotar um otimismo cauteloso e pensar mais no que pode dar errado do que no que pode dar certo.

Isto posto, não gastaremos mais o tempo do leitor com questões macro econômicas. Concentraremos nossa atenção agora no resultado específico das empresas no portfólio.

Na carta de fevereiro falamos de Marcopolo, Klabin, ABnote, Contax, Grendene e Bematech. Nesta carta falaremos de Pão de Açúcar, Comgas, Eletropaulo, e Iguatemi.

PÃO DE AÇÚCAR

O ano de 2008, a despeito da crise mundial, foi um ano de muitas realizações para o Grupo Pão de Açúcar. Na contramão de muitas empresas, o Pão de Açúcar cresceu em vendas e melhorou todos os seus indicadores operacionais e financeiros. Veremos adiante, de forma resumida, como isso aconteceu.

Assim que assumiu a presidência da empresa, uma das primeiras ações tomadas pelo Sr. Cláudio Galeazzi foi demitir 320 funcionários de cargos gerenciais. Com isso, além de ter indicado que a nova disciplina de custo viria de cima, conseguiu reorganizar e integrar algumas áreas chave (Operacional, Comercial e Marketing; TI e Suprimentos) e ganhar agilidade nas decisões.

Comercialmente, foi implementada a otimização do número de fornecedores, a adequação do sortimento de produtos de acordo com cada micro região geográfica e bandeira e uma política mais agressiva de preços, repassando para o consumidor parte do ganho de eficiência em despesas.

O reflexo no resultado foi bastante positivo. As vendas brutas da empresa cresceram 18,2%, totalizando R\$ 20,9 bilhões. No conceito “mesmas lojas”, que mede o desempenho orgânico da varejista, o crescimento foi de 10,4%, superior à inflação em 2,6%. O segmento de alimentos, que representa 75,6% das vendas cresceu 7,3% no conceito mesmas lojas, enquanto as vendas de não alimentos cresceram 12,1%, contando com a *expertise* do Itaú² na concessão de crédito.

Em bases comparáveis (excluindo o Assai e o efeito do regime de substituição tributária em São Paulo), as margens brutas e EBTIDA do Pão de Açúcar foram de aproximadamente 27,5% e 7,9%, contra 28,2% e 6,9% em 2007. O Lucro Líquido da empresa cresceu 31,7% para R\$ 411,2 milhões.

Em resumo, 2008 ficará marcado como o ano de reorganização do grupo, aperfeiçoamento dos processos e sistemas, e preparação para aproveitamento das oportunidades futuras, das quais destacamos:

1. Expansão do modelo Assai, que representa hoje 7% do faturamento da empresa e deverá chegar a 14% nos próximos 2 anos. É importante entender o racional básico do Assai: o investimento é baixo, os preços e margens menores e o giro do ativo é duas vezes maior que a média da companhia. Com isso, os retornos sobre o capital empregado são bastante satisfatórios.
2. Expansão dos modelos Extra Fácil e Extra Perto.
3. Recuperação da rentabilidade na região Nordeste, a exemplo do que fizeram no Rio de Janeiro.
4. A criação de uma empresa dentro do grupo, que será responsável pelo melhor aproveitamento dos ativos imobiliários do Pão de Açúcar o que, em nossa opinião, deverá gerar bastante valor nos próximos anos.

As ações do Grupo Pão de Açúcar fecharam o ano de 2008 cotadas a R\$ 31,00, uma queda de 8,5%, pequena se comparada à desvalorização média do mercado. Essa cotação representa um valor de mercado de R\$ 7,3 bilhões, apresentando boa margem de segurança para nossa estimativa de valor justo.

² O Itaú é sócio de 50% da FIC (Financeira Itaú-CBD), empresa financeira do Grupo Pão de Açúcar que financia parte das vendas em suas lojas, com importante papel no setor de não-alimentos.

IGUATEMI

No ano passado, a Iguatemi continuou o processo de expansão da sua área bruta locável própria, que cresceu 29,8%, para 212,5 mil m². Esse crescimento foi proveniente de pequenas expansões e da aquisição dos 68% restantes do shopping Market Place e de 100% das torres de escritórios que compõem o complexo Market Place.

Nos 12 meses de 2008, o faturamento total dos shoppings do grupo atingiu R\$ 5,1 bilhões, 14,1% a mais que em 2007. No conceito “mesmas lojas”, as vendas cresceram 5,0% e no conceito “mesma área” o crescimento foi maior, de 8,6%.

Acompanhando o desempenho das vendas, a receita de aluguel no conceito “mesma área” cresceu 7,1%. A receita de estacionamento foi 49% maior no ano, refletindo o aumento do fluxo de carros, do ticket médio e o início da cobrança de estacionamento no Shopping Esplanada. No consolidado, a receita bruta da empresa cresceu 39,1% em 2008, para R\$ 213,5 milhões.

Tanto a margem bruta quanto a margem EBITDA se mantiveram estáveis no ano, em 69,8% e 72,1% respectivamente. O NOI, que mede a geração de caixa dos empreendimentos, totalizou R\$ 165,1 milhões, com margem igual à do ano passado, de 87,7%. O lucro líquido da empresa foi de R\$ 76,8 milhões no ano, com margem de 40,5% contra 36,4% em 2007.

Para os próximos anos, esperamos significativo crescimento nos resultados à medida que os novos empreendimentos entrarem em funcionamento. Dos cinco novos empreendimentos, que devem adicionar 120 mil m² ABL ao grupo, dois já foram lançados com razoável sucesso: Iguatemi Brasília, com 80% da ABL já locada, e Iguatemi Alphaville, lançado em setembro 2008, que já está com mais de 25% da ABL contratada.

No final de março, o valor de mercado da Iguatemi era de R\$ 930 milhões, ou apenas 5,2x o NOI de 2009. Outro indicador interessante foi um recente estudo feito pela CB Richard Ellis, que avaliou o valor da participação da Iguatemi nos shoppings atuais (sem contar as expansões já iniciadas) em R\$ 2,2 bilhões.

Hoje, Iguatemi representa 10% da carteira do Edge Value. Estamos bastante confortáveis com o valor atual de mercado, que é muito inferior ao valor dos shoppings em funcionamento. O maior risco que corremos é a improvável hipótese dos novos shoppings destruírem valor (custo de construção maior que valor presente dos aluguéis futuros).

COMGAS E ELETROPAULO

Nossos dois investimentos no setor de utilidades públicas apresentaram *performance* operacional de acordo com as nossas expectativas em 2008.

Começaremos por nosso investimento em Eletropaulo, realizado em meados de 2007. Na ocasião, com os ventos da economia mundial soprando a favor, o mercado estava, em geral, bem precificado.

Eletropaulo, distribuidora de energia em um mercado maduro, com pouco crescimento adiante, definitivamente não se destacava neste universo, onde as atenções estavam focadas no crescimento futuro. Com isso, mesmo sendo bastante líquida, havia uma distorção preço/valor suficientemente grande para justificar nosso investimento.

Compramos então as ações, esperando receber um bom fluxo de dividendos e, eventualmente, algum ganho de capital, que poderia ocorrer via ajuste das expectativas dos agentes de mercado, ou via Tag Along na venda da Brasileira.³

Desde então, o resultado de nosso investimento tem sido satisfatório, e os dividendos têm entrado em ritmo superior a nossas expectativas. De 2007 até hoje, o total de dividendos pagos e declarados por ação PNB foi de R\$ 7,50, ou 25% do custo de aquisição.

Sob a ótica operacional, Eletropaulo apresentou bons resultados no ano de 2008, com algumas surpresas positivas na esfera judicial, onde a empresa obteve sentenças favoráveis em questionamentos referentes à cobrança indevida de PIS/COFINS.

Nosso investimento em Comgas (hoje, 4% do fundo) tem um racional um pouco diferente de Eletropaulo.

Comgas tem uma posição competitiva um pouco mais frágil. Enquanto a maior parte da distribuição de energia elétrica é feita para o mercado residencial/comercial, o grosso do gás distribuído pela Comgas é direcionado às indústrias. Além de apresentar uma maior concentração de clientes, o mercado industrial pode substituir o gás natural por óleo combustível, com impacto muito pequeno na *performance*. Consequentemente, a Comgas não pratica, no mercado industrial, a margem máxima prevista na concessão.

Se, por um lado, a competição de produtos substitutos é ruim, por outro ela reduz bastante o impacto de uma revisão tarifária negativa no preço da ação. Ora, se a revisão tarifária tem potencial para reduzir a margem máxima regulatória, e o preço atualmente praticado tem desconto em relação à margem máxima, uma redução na margem máxima permitida na próxima revisão tarifária só impactará a Comgas caso esta seja superior ao desconto atualmente praticado. Acreditamos, portanto, que o impacto na revisão tarifária de 2009 será inferior às expectativas de mercado.

Outra diferença entre Eletropaulo e Comgas são as perspectivas de crescimento. Apesar de Comgas já ter atingindo seu *market share* potencial no mercado industrial, o mercado de distribuição residencial de gás ainda tem muito espaço para crescer nos próximos anos, com margens bem maiores que o industrial.

³ A Eletropaulo é controlada pela Companhia Brasileira de Energia (Brasileira). Em 12/03/07, o BNDESPAR deu início ao processo de alienação de sua participação na Brasileira. O estatuto social da Brasileira garante ao BNDESPAR o direito de *Drag Along*, cláusula que força os sócios minoritários a acompanharem o sócio majoritário na venda de participação na empresa. Neste caso, se o BNDES vendesse a Brasileira para outro grupo que não a AES, haveria troca de controle na Eletropaulo, com conseqüente direito de *Tag Along* para todos acionistas da classe PNB.

Quanto aos resultados financeiros de 2008, a Comgas distribuiu 5,2 bilhões de m³ de gás natural, com uma receita líquida de R\$ 4,0 bilhões e um EBITDA de R\$ 1,0 bilhão, aproximadamente. Para 2009, esperamos um resultado um pouco pior em termos de volume distribuído para o setor industrial, em função da crise econômica mundial.

Outros riscos relevantes para nosso investimento em Comgas são uma revisão tarifária pior que nossas expectativas ou alguma interrupção temporária no fornecimento de gás boliviano.

Hoje, o valor de mercado de Eletropaulo e Comgas é de R\$ 5,2 bilhões e de R\$ 3,6 bilhões.

VISITA À BEMATECH / LOGIC CONTROLS – NY

Conforme mencionamos em nossa última carta, no final de março fizemos uma breve visita às operações da Logic Controls (Logic), empresa adquirida pela Bematech em 2008, em New Hyde Park no Estado de Nova Iorque.

A Logic é uma empresa americana de *hardware* focado no segmento de restaurantes, bares e hotéis e tem como destaque no seu portfólio de produtos o sistema KDS (kitchen Display Systems), que controla as operações e os pedidos em restaurantes e os terminais de ponto de venda com tecnologia *touch screen*. A companhia também é líder no mercado americano na venda de *Customer Display* (visor do cliente) e tem mais de 20 patentes.

Durante a visita tivemos a oportunidade de ver o portfólio de produtos, conhecer melhor as operações da companhia (com 30 pessoas) e principalmente ter uma atualização da integração das operações. Com relação à integração e às sinergias podemos destacar:

- (i) Lançamento da impressora térmica da Bematech (MP 4000) nos EUA (LR 3000) com a marca da Logic;
- (ii) Mudança do antigo escritório da Bematech nos EUA para o escritório da Logic;
- (iii) Mapeamento de todos os processos da área de pesquisa e desenvolvimento;
- (iv) Desenvolvimento da área de vendas com foco nas vendas cruzadas;
- (v) Integração das operações e dos escritórios da Bematech e da Logic na Ásia –escritórios da China e Taiwan com o objetivo de aperfeiçoar a cadeia de fornecedores.

Atualmente, a operação da Logic é gerida pela Bematech em conjunto com os antigos acionistas da companhia. Muito provavelmente, eles se afastarão do dia a dia das operações em agosto de 2009, quando será determinado o “*earn out*”, que resultará em um pagamento adicional de até US\$ 11 milhões caso o desempenho da companhia atinja as metas máximas estabelecidas.

As vendas em 2009 da Logic estão dentro do esperado pela Bematech e a postura conservadora de não se alavancar faz com que a companhia navegue com mais tranquilidade no cenário atual. Acompanharemos ao longo de 2009 a evolução da integração e principalmente os benefícios da cadeia de suprimento da Logic na Ásia para as operações da Bematech.

PARTICIPAÇÃO NAS ASSEMBLÉIAS GERAIS ORDINÁRIAS (AGO)

Nos últimos meses, com o início da temporada das Assembléias Gerais Ordinárias, temos dedicado parte do nosso tempo na participação das AGOs e no nosso processo de tomada de decisão. Participamos das Assembléias de Grendene, Bematech e Contax votando de acordo com a nossa Política de Exercício de Direito de Voto em Assembléias Gerais.

Nas três AGOs votamos a favor das propostas indicadas pelo Conselho de Administração e os administradores das companhias. De uma forma geral, foram discutidas e aprovadas nas AGOs as contas e os balanços das companhias do ano de 2008, a eleição dos membros do Conselho de Administração e Fiscal, a destinação dos lucros e a remuneração global das companhias.

Podemos destacar nossa participação na AGO da Bematech onde fizemos parte do grupo de acionistas que indicou para o Conselho de Administração Jorge Steffens, ex-CEO da Datasul e com grande experiência no setor de *software*. Temos confiança que a eleição de Jorge Steffens para o Conselho será benéfica para a Bematech, que busca crescer e desenvolver o seu business de *software*.

A nossa política de voto está disponível no nosso site e recomendamos a sua leitura. http://www.edgeinvestimentos.com.br/docs/Edge_PoliticaDeVoto_2009.pdf

CONCLUSÃO

O primeiro trimestre foi interessante no sentido de mostrar a dicotomia entre a *performance* das cotações na Bovespa e a economia real do país. Do início do ano até 15 de abril, o mercado de ações se valorizou 20%, na total contramão da atividade econômica, que tem sofrido bastante.

Como sempre, terminaremos a carta com uma frase. Desta vez, aproveitando o tema do parágrafo acima, selecionamos uma frase da última carta aos acionistas da Berkshire Hathaway.

“We’re certain ... that the economy will be in shambles throughout 2009 – and, for that matter, probably well beyond – but that conclusion does not tell us whether the stock market will rise or fall.”⁴

Warren Buffett

Obrigado pela confiança

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.

⁴ “Temos certeza que a economia estará se arrastando ao longo de 2009 – e, provavelmente, por um período mais longo – mas essa conclusão não nos indica se o mercado de ações irá subir ou cair.”