

RELATÓRIO DE GESTÃO

Novembro 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

No mês de novembro de 2008, o Clube Edge Value (antigo San Francisco e incorporador do Triumph) apresentou rentabilidade de 2,32%. No mesmo período o índice FVG-100 rendeu 0,24% e o IBOVESPA -1,77%.

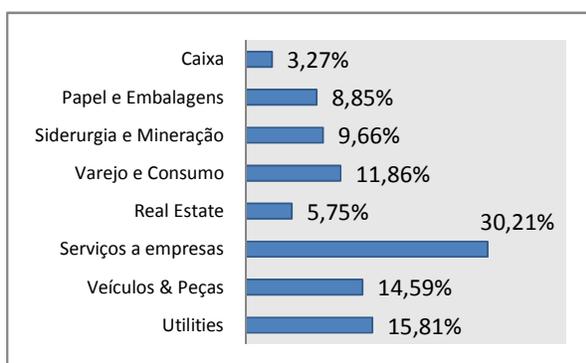
Abaixo apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube Edge Value (antigo San Francisco)	IBOVESPA	FGV100
Novembro 2008	2,32%	2,32%	-1,77%	0,24%
Outubro 2008	-19,50%	-19,50%	-24,80%	-18,56%
Setembro 2008	-13,69%	-13,69%	-11,03%	-13,58%
Agosto 2008	-3,27%	-3,72%	-6,43%	-6,15%
Julho 2008	-2,88%	-3,09%	-8,48%	-5,51%
Junho 2008	-6,37%	-8,07%	-10,44%	-9,62%
Mai 2008	10,93%	11,46%	11,34%	7,49%
Abril 2008	6,30%	7,88%	7,68%	5,07%
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	-29,79%	-31,43%	-42,74%	-34,99%
12 meses	%	-31,44%	-42,28%	-36,03%
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%
Desde o início	64,31%	124,17%		
Cota de Fechamento	N/A	2.241,69		
Patrimônio Líquido	N/A	R\$ 8,4 M		

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

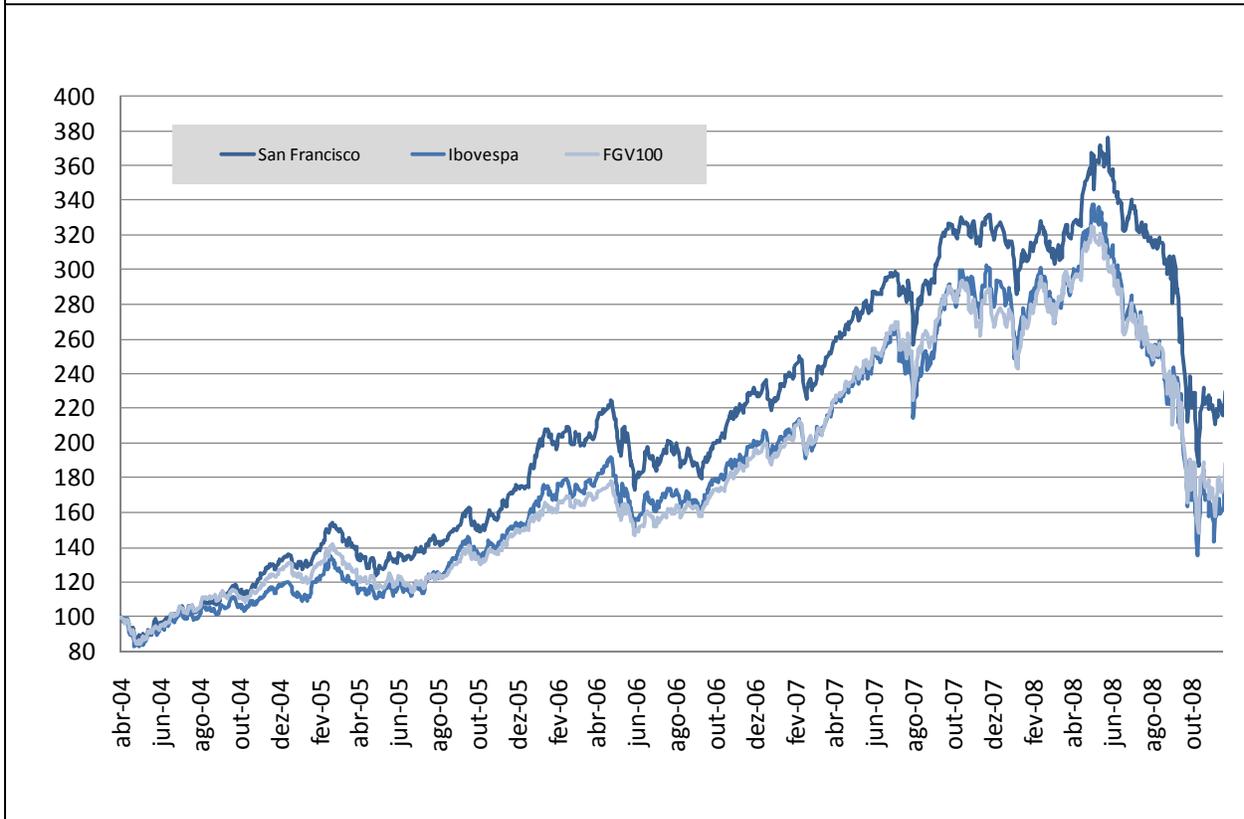
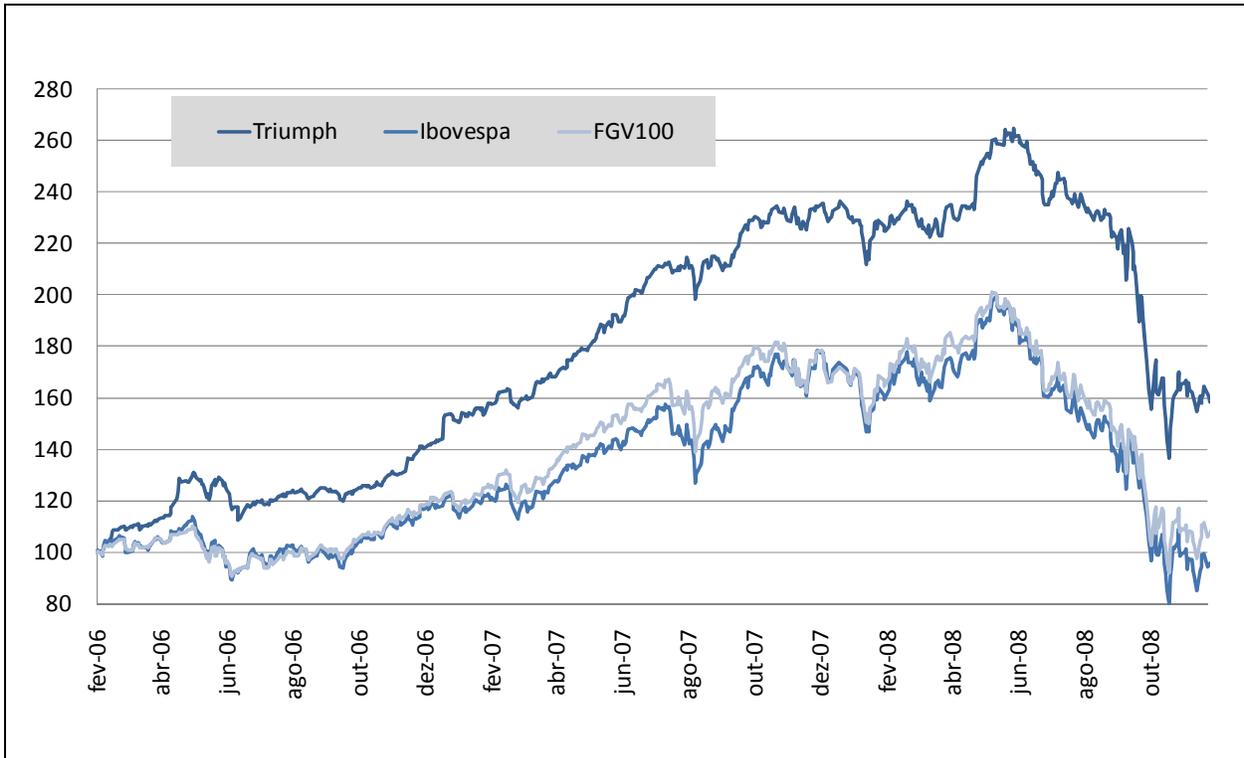
Composição de Carteira

Em novembro de 2008, nossa carteira era composta por 13 ações, divididas da seguinte forma:



Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	6	50,55%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	4	29,23%
Acima de R\$ 5 bilhões – 3 ativos	3	16,95%

Gráficos comparativos com índices de ações



Comentários da Equipe de Gestão

“Fundamentals don’t matter, valuation doesn’t matter, the only thing that matters right now is flows, and the flows out there are sellers, and no buyers.”

Nouriel Roubini – Economics Professor at NYU - RGE Monitor

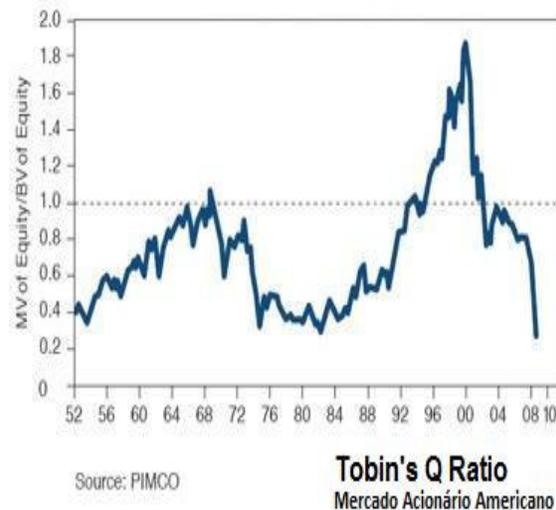
O mês de novembro foi marcado pela manutenção do processo global de desalavancagem e reprecificação de riscos e expectativas. Investidores e gestores de recursos continuaram liquidando seus investimentos, administrando resgates e acumulando liquidez. Os bancos, por sua vez, mantiveram política restritiva de concessão de crédito, com o objetivo de recompor as reservas de capital.

Esse conjunto de fatores, que vem se repetindo nos últimos meses, já causou perdas superiores a US\$ 30 trilhões nos mercados acionários globais.

No atual momento ainda é bastante difícil separar o percentual destas perdas que é atribuído a fatores temporários de fluxo de capitais, do percentual referente à piora dos fundamentos econômicos.

Por um lado, indicadores como *Tobin’s Q Ratio* e *P/E Ratio*, que comparam o valor de mercado das empresas com o custo de reposição de ativos, e com o lucro líquido, respectivamente, estão em níveis historicamente baixos, o que indicaria uma possível subavaliação do mercado como um todo.

Por outro lado, é bastante possível que, em um mundo menos alavancado, com maior custo de capital, os lucros futuros sejam bastante inferiores aos lucros passados. Adicionalmente, partindo do pressuposto que o risco será mais bem precificado no futuro, acreditamos que os valores de mercado não voltarão à exuberância do passado recente, mesmo se a queda na lucratividade das empresas não for tão grande.



Enfim, nos mercados acionários globais, apesar de haver fortes indícios de subavaliação, ainda restam dúvidas em relação ao tamanho da distorção preço/valor.

No que tange ao mercado brasileiro e à carteira do Edge Value, podemos afirmar com um pouco mais de certeza que as perdas no mercado foram exageradas. Conforme já mencionado em cartas anteriores, acreditamos que os valores atuais de mercado estão bastante descontados e representam uma bela oportunidade.

Dentro desse cenário de crise, aproveitando o baixo valor de mercado dos ativos, aumentamos um pouco a diversificação da carteira, adicionando três novas posições ao clube: Grendene, Iguatemi e Usiminas. Apresentamos o caso de investimento em Grendene em nossa carta de outubro. Detalharemos o investimento em Iguatemi nesta carta. Em nossa carta de dezembro, comentaremos o investimento em Usiminas.

Breve Comentário sobre Iguatemi – Novo Investimento

Setor de shoppings

A história dos shopping centers no Brasil teve início na década de 60 com a inauguração do Iguatemi São Paulo. Cinco anos mais tarde foi construído o Conjunto Nacional de Brasília, e durante a década de 70 mais quatro novos empreendimentos.

Durante os anos 80, o setor experimentou um forte ciclo de crescimento. Na ocasião, a entrada dos fundos de pensão e da Caixa Econômica Federal forneceu o capital necessário para desenvolvimento da indústria. Foram construídos mais de 40 shoppings até 1990.

Nas décadas seguintes, com o sucesso dos empreendimentos anteriores e continuidade dos investimentos dos fundos de pensão, o setor continuou a apresentar boas taxas de crescimento. Ao final de 2005, o país já possuía 335 estabelecimentos e 6,4 milhões de m² de ABL¹ construídos.

De 2005 em diante, com a evolução do mercado de capitais local e crédito farto no mundo, a indústria brasileira de shopping centers vivenciou um aquecimento sem precedentes, com forte ingresso de capital, conforme demonstrado abaixo:

- (1) US\$ 1,45 bilhão através da Oferta Inicial de Ações (*IPO*) de Iguatemi, BrMalls, Multiplan e General Shopping.
- (2) US\$ 930 milhões de capital estrangeiro, através de associações com grupos internacionais como Ivanhoe Cambridge, Cadillac Fairview e General Growth Properties.

Tabela 3
Investimentos Recentes de Grupos Estrangeiros no Brasil

DATA	COMPRADOR	PARCEIRO LOCAL	INVESTIMENTO TOTAL
Maio de 2005	General Growth Properties (GGP)	Aliansce	US\$ 35 milhões (50%)
Julho de 2006	Cadillac Fairview	Multiplan	US\$ 500 milhões (46%)
Setembro de 2006	Ivanhoe Cambridge	Ancar	US\$ 75 milhões*
Outubro de 2006	Developer Diversified (DDR)	Sonae Sierra Brasil	US\$ 150 milhões (50%)
Novembro de 2006	Equity International & GP Investments	BR Malls/Ecisa	Cada empresa pagou US\$ 85 milhões por 27,5% de participação

**A Ivanhoe Cambridge adquiriu participação diretamente em alguns SCs.
Fonte: Websites das empresas, jornal Valor Econômico, Broadcast e UBS Pactual.*

Fonte: BNDES

Para nós, os fundamentos econômicos da indústria sempre pareceram bastante interessantes. Com uma elevada base de consumidores classes B e C, insegurança nas grandes cidades, presença da mulher na força de trabalho e pequena penetração de shoppings por habitante, faria sentido investir em expansões ou novos centros comerciais.

¹ ABL: Área Bruta Locável, que corresponde à soma de todas as áreas disponíveis para locação dos shoppings que a empresa possui.

Adicionalmente, a pequena consolidação do setor brasileiro de shoppings chamava a atenção dos investidores para o potencial de criação de valor via aquisições de participação em shoppings existentes. Para se ter uma idéia, nos Estados Unidos os principais *players* do setor detêm aproximadamente 70% da área bruta locável, enquanto no Brasil, as três principais empresas administram apenas 20% do total de shoppings.

Iguatemi

A Iguatemi é uma das empresas mais tradicionais do setor de shopping center brasileiro, e iniciou sua história em 1979 com a aquisição dos ativos imobiliários da Construtora Alfredo Matias S.A., que incluíam uma participação no shopping Iguatemi São Paulo, o primeiro do país, construído em 1966.

A empresa possui forte *expertise*, desenvolvida ao longo de três décadas, em todas as etapas da exploração de shoppings, desde a prospecção de terrenos, criação do projeto, definição do mix, supervisão das obras, até a comercialização e administração dos empreendimentos.

Portfólio de Shoppings

O primeiro shopping do grupo, o Iguatemi São Paulo, foi comprado na década de 70. Surpreendentemente, até hoje este empreendimento é o mais valioso do grupo. Segundo a consultora imobiliária *Cushman&Wakefield*, o Iguatemi São Paulo tem o metro quadrado mais valorizado da América Latina.

Após estreiar no setor com a aquisição do Iguatemi São Paulo, a empresa mostrou seu pioneirismo e lançou o primeiro shopping no interior do Brasil, o Iguatemi Campinas, em 1980. Três anos depois inaugurou o primeiro shopping da região Sul, o Iguatemi Porto Alegre. De lá pra cá foram mais oito empreendimentos lançados, todos localizados na região sul e sudeste, e focados nas classes A e B.

No total são 11 shoppings e duas torres comerciais em funcionamento, com 205,9 mil m² de ABL própria.

Novos Shoppings

Somados aos shoppings prontos, a empresa possui cinco novos shoppings em desenvolvimento que totalizam 108 mil m² de ABL própria² e investimentos na ordem de R\$ 783 milhões, os quais poderão ser completamente financiados pela geração de caixa dos shoppings em funcionamento somada às disponibilidades atuais da empresa (R\$ 298 milhões).

Novos Shopping Centers				
Shopping	Abertura	Número de Lojas	ABL	Investimento
Iguatemi Alphaville	2010	188	32.000	R\$ 180 m
Iguatemi Brasília	2009	200	32.700	R\$ 182 m
Iguatemi J.K.	2010	240	32.500	R\$ 186 m
Iguatemi Ribeirão Preto	2011	200	32.000	R\$ 123 m
Iguatemi Jundiaí	2011	213	30.000	R\$ 112 m

Nota: ABL na tabela refere-se à ABL Total dos Shoppings.

Acreditamos que a escolha da Iguatemi por desenvolver novos shoppings, ao invés de concentrar no crescimento via aquisições, gera taxas de retorno mais atraentes para o acionista. É evidente que os riscos de desenvolver um novo projeto são grandes, mas acreditamos que a gestão da empresa é competente o suficiente para lidar com tais riscos.

Acompanharemos de perto o desenvolvimento destes novos projetos, com atenção aos seguintes pontos:

- (1) Velocidade de locação dos novos empreendimentos: Dos novos shoppings, dois já foram lançados (Iguatemi Brasília e Iguatemi Alphaville) e apresentam bom desempenho comercial. Quanto aos outros três projetos a serem lançados, estamos um pouco mais preocupados com o Iguatemi Ribeirão Preto, em função da maior presença de empreendimentos concorrentes dentro da área de influência do shopping.
- (2) Custo de Construção: Se fugir do controle, o custo de construção pode prejudicar bastante a taxa de retorno de um empreendimento. Durante o *boom* das commodities, este item nos preocupava. Agora, porém, acreditamos que as pressões para aumento do custo de obra vão diminuir.

² ABL própria - ABL total ponderada pelo percentual de participação da empresa nos shoppings.

Investimento

Acompanhávamos Iguatemi desde seu IPO, no ano 2007. Sempre nos interessamos pelos fluxos de caixa estáveis, excelentes margens e potencial de crescimento da indústria.

Em 2007, porém, a combinação de capital abundante e grandes expectativas elevou o preço de Iguatemi, e dos outros ativos do setor (tanto dos shoppings, quanto das empresas listadas em bolsa) a níveis irracionais. Os compradores mais conservadores foram excluídos do mercado e ficaram de fora da onda de aquisições. Na Edge, também preferimos esperar um melhor momento para investir.

Nos últimos meses, entretanto, muita coisa mudou. Se, antes, algumas empresas listadas eram negociadas a mais de 20x NOI³ corrente, agora diversas possuem valor de mercado inferior ao custo de reposição dos ativos.



Fonte:

NOI: Estimativa EDGE para 2008.

EV e Valor de Mercado: Fechamento de novembro.

Em pouco tempo, o valor de mercado de Iguatemi caiu mais de 66%, de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 520 milhões, a despeito da expansão das operações. No final de novembro, o valor de mercado por m² de ABL era de R\$ 2.800, valor inferior ao custo de construção médio, de R\$ 4.500/m², um desconto absurdo em relação a qualquer métrica imaginável de valor.

Conseqüentemente, após longa espera, investimos 7,5% da carteira em Iguatemi. Acreditamos que a crise atual nos conferiu a oportunidade de comprar uma empresa com forte geração de caixa, margens excelentes, bem gerida e, finalmente, pelo preço certo.

"I believe in stocks for the long run but only if purchased at the right price"⁴

Bill Gross - PIMCO

³ NOI – Corresponde a geração estimada de caixa do shopping calculada por: Receita de Aluguel – custo do shopping + depreciação e amortização.

⁴ Acredito no investimento em ações no longo prazo desde que seja adquirido ao preço certo.

COMUNICADO: Transformação do Clube Edge Value em Fundo de Investimento de Ações (FIA)

Informamos aos nossos cotistas que, em 08 de dezembro de 2008, foi expedido ofício CVM/SIN/GII-2/Nº 5.284/2008 autorizando a transformação do clube Edge Value em Fundo de Investimento de Ações, nos termos das deliberações aprovadas na Assembléia Geral de Cotistas realizada em 04 de setembro de 2008.

A referida transformação em fundo de ações implicará nas seguintes alterações:

- O prazo para conversão de cotas foi alterado para 27 dias. O pagamento do resgate foi mantido em 3 dias após a conversão de cotas. Por exemplo, caso o investidor peça resgate dia 01/06/09, a liquidação financeira ocorrerá em 01/07/09.
- O *benchmark* para cálculo da taxa de performance foi alterado para o índice FGV100 – Consideramos este índice mais adequado do que o IBOVSPA em função de sua menor concentração e ausência de empresas estatais.

Em atendimento ao que dispõe o parágrafo segundo do Artigo 104 da Instrução CVM 409/04, a transformação só entrará em vigor em 14/01/2009, uma vez que será dado prazo não inferior a 30 dias, a contar de segunda-feira, 15/12/2008, para que os cotistas que dissentirem da transformação do clube em fundo possam resgatar suas cotas do clube.

Estamos à disposição para atender aos nossos cotistas caso haja alguma dúvida referente ao Edge Value FIA.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.