

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

Outubro 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 outubro de 2008, o Clube Edge Value (antigo San Francisco e incorporador do Triumph) apresentou rentabilidade de -19,50%. No mesmo período o índice FVG-100 rendeu -18,56% e o IBOVESPA -24,80%.

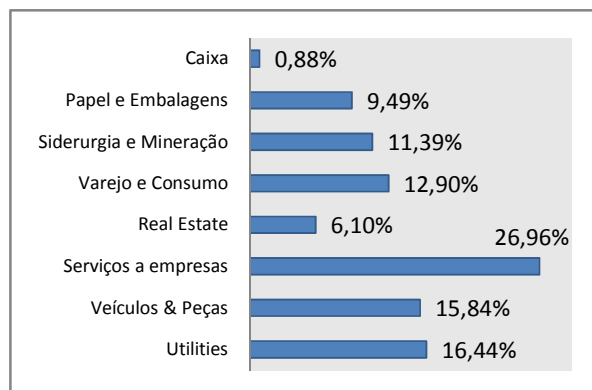
Abaixo apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube Edge Value (antigo San Francisco)	IBOVESPA	FGV100
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	-32,09%	-32,98%	-41,71%	-35,15%
12 meses	-31,22%	-33,36%	-42,97%	-38,70%
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>62,19%</b>	<b>119,08%</b>		
<b>Cota de Fechamento</b>	<b>162,19</b>	<b>2.190,80</b>		
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>N/A</b>	<b>R\$ 8,1 M</b>		

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

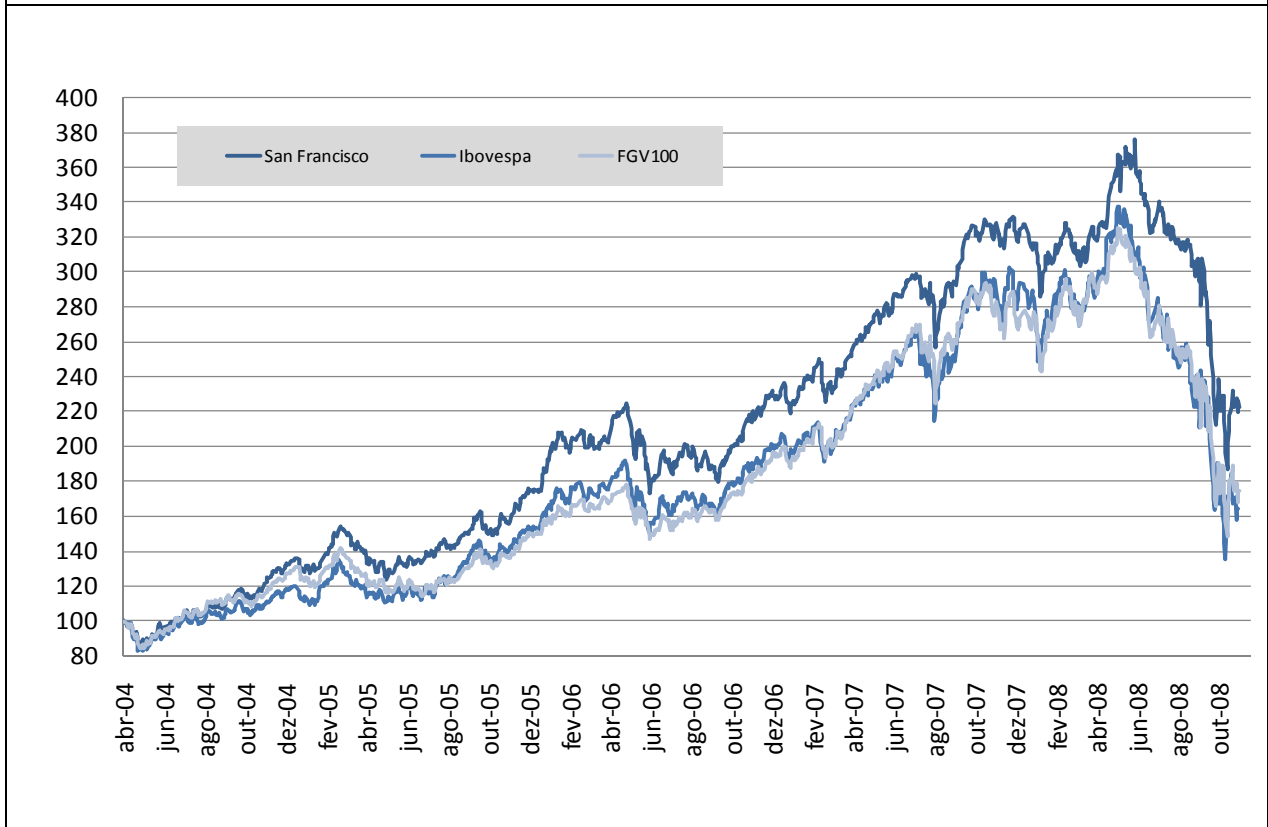
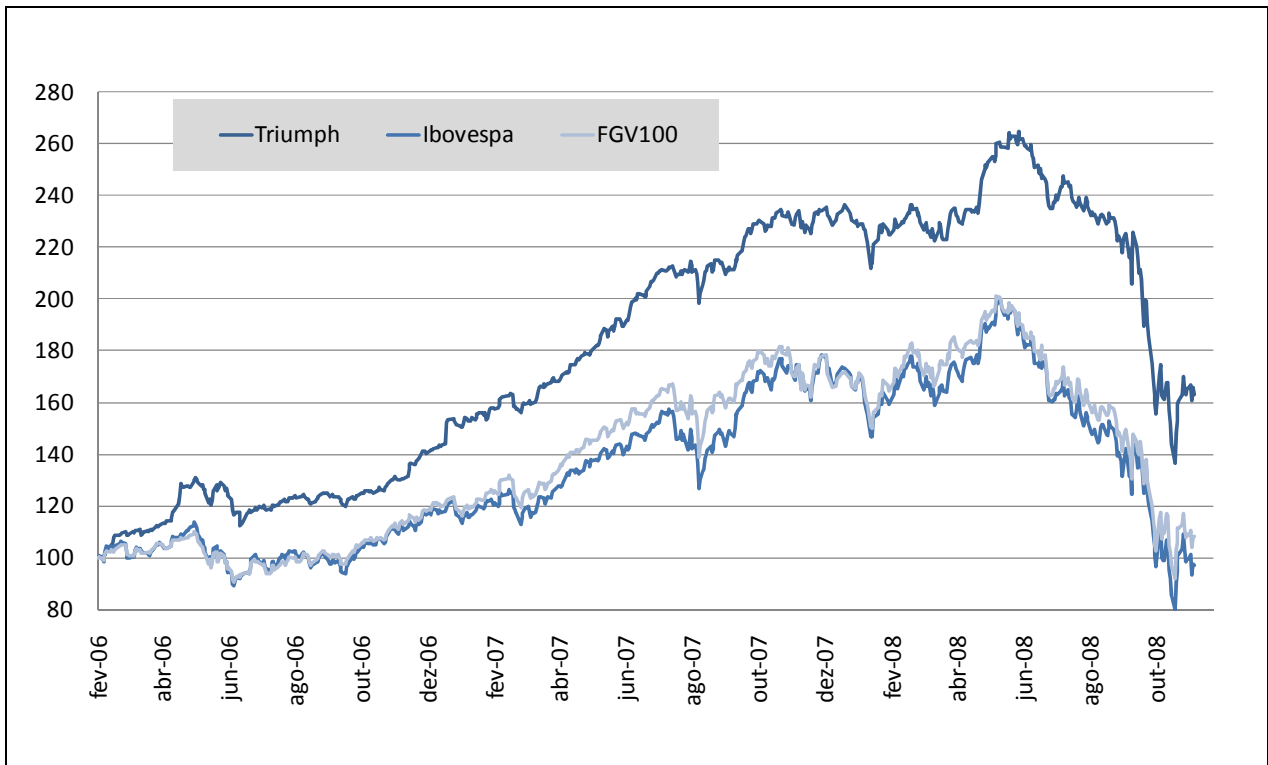
## Composição de Carteira

Em outubro 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	48,90%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	4	30,84%
Acima de R\$ 5 bilhões – 3 ativos	3	19,38%

**Gráficos comparativos com índices de ações**



---

## **Comentários da Equipe de Gestão**

*"A deep recession is inevitable and the possibility of a depression cannot be ruled out"<sup>1</sup>*

### *George Soros*

Definitivamente, a incerteza sobre o futuro da economia mundial se agravou em outubro. Apesar de sermos absolutamente incapazes de prever o desenrolar da crise nos próximos anos, já é possível ter uma visão clara que o pessimismo é generalizado e que os mercados já antecipam uma forte tempestade se aproximando.

A frase do George Soros acima resume o consenso precificado no mercado: Uma crise profunda de crédito, com impactos sérios na economia real e, possivelmente, uma recessão/depressão de proporções seculares. Estes termos inclusive – recessão e depressão – passaram a estar presentes diariamente nos principais veículos de comunicação.

Em meio ao clima de incertezas econômicas, temos focado nosso tempo para traçar o impacto de diversos cenários possíveis nas companhias que investimos. Pelo que vimos até agora, é possível imaginar alguma retração no nível de atividade e um encarecimento de crédito. Mas não nos parece provável que a maioria das empresas brasileiras seja irremediavelmente afetada, ou que o potencial de geração de caixa dos negócios tenha sido reduzido à metade.

Somos menos pessimistas do que o mercado (curiosamente, éramos menos otimistas em dezembro). Como consequência, temos aproveitado o momento para adicionar algumas posições em nossa carteira. Um dos novos investimentos, Grendene, será comentado no final desta carta.

Abaixo, faremos breves comentários sobre alguns dos resultados do terceiro trimestre que foram divulgados nas últimas semanas.

## **Resultados do Terceiro Trimestre 2008**

### **American Banknote**

No terceiro trimestre de 2008, o primeiro totalmente impactado pela consolidação da Interprint, a ABnote apresentou resultados fortes, com EBITDA recorrente de R\$ 47 milhões no trimestre, confirmando a ótima capacidade de execução dos administradores.

E não foi fácil. No 3º Trimestre a empresa operou em meio a um forte processo de reestruturação. Das três linhas de produção de cartões telefônicos, duas foram desligadas. Do total de onze fábricas (entre ABnote e Interprint), quatro estão sendo desativadas. A administração teve que lidar com aproximadamente 500 demissões, 300 contratações, transferência de máquinas entre fábricas (mais de 150 carretas foram utilizadas em três meses), sem interromper o atendimento aos clientes.

---

<sup>1</sup> Uma recessão profunda é inevitável e a possibilidade de termos uma depressão não pode ser descartada.

Em 2009, terminado o processo de integração operacional entre as empresas, esperamos uma geração de caixa EBTIDA superior aos R\$ 200 milhões. O *Enterprise Value* de ABnote em mercado atualmente é inferior a R\$ 650 milhões.

Para os próximos anos, a ABnote deve: (1) Beneficiar-se da migração da base de cartões bancários magnéticos para cartões com chip; (2) Conseguir ganhar espaço no concorrido mercado de SIM Cards para telefones celulares – esperamos homologação do chip para Oi no 1º Semestre de 2009; (3) Manter os principais contratos em ID System e, em alguns casos, ampliar o escopo do serviço e; (4) Ganhar eficiência e apresentar algum crescimento orgânico na gráfica. No lado negativo, esperamos a continuidade da deterioração do negócio de *scratch cards* e estagnação da produção de cartões telefônicos indutivos.

### **Bematech**

No terceiro trimestre de 2008, a Bematech apresentou um resultado recorde com um faturamento bruto de mais de R\$ 100 milhões e R\$ 271 milhões no acumulado do ano representando um crescimento de 34% no trimestre e 29% no acumulado do ano. Todas as linhas de receita apresentaram fortes crescimentos no trimestre com destaque para software, com um crescimento de 71%, resultado do forte aumento na venda de licenças e no aumento nas receitas recorrentes de manutenção. As linhas de hardware e serviços cresceram 31% cada uma, destacando na linha de serviços a ampliação dos volumes e serviços prestados aos clientes atuais da Bematech, e em hardware, o crescimento reflete a forte expansão do varejo brasileiro e o aumento das vendas dos produtos complementares à automação comercial. Para 2008, a companhia indicou a manutenção do crescimento esperado de 25% da sua receita líquida.

A geração de caixa medida pelo EBITDA ajustado pelos incentivos fiscais no acumulado do ano foi de R\$ 51 milhões, representando um crescimento de 47% sobre o mesmo período de 2007 e uma margem de 22,4% em linha com as nossas expectativas. Esta forte e crescente geração de caixa junto com o caixa líquido de R\$ 129 milhões da Bematech são mais que suficientes para a companhia honrar as suas obrigações nos próximos anos. A Bematech tem implementado uma gestão do seu capital alinhado com o interesse dos acionistas através de uma política de distribuição de lucros e um programa de recompra de ações de 8,6% das ações em circulação. Até o começo de novembro a companhia recomprou R\$ 2,8 milhões em ações (1,50% das ações em circulação) e recentemente anunciou a distribuição de juros sobre capital próprio com um valor total líquido de R\$ 4,6 milhões.

O desempenho dos executivos da Bematech também merece nosso destaque. Neste terceiro trimestre a companhia bateu vários recordes operacionais, aumentou sua participação de mercado em hardware, software e serviços e tem implementado a estratégia “one-stop-shop” com sucesso. A integração das recentes aquisições tem ocorrido dentro do esperado. Para os próximos meses aguardamos o lançamento dos produtos da Logic Controls (Logic) no Brasil; ganhos provenientes do aproveitamento da cadeia de suprimento da Logic na China e; a implementação do novo modelo TEF Discado para o primeiro trimestre de 2009.

Acompanharemos de perto o efeito da valorização do dólar frente ao real nos custos de hardware da Bematech. Aproximadamente 50% dos custos de hardware são atrelados ao dólar. A recente valorização do dólar é um problema que afeta todo o setor de hardware e não somente a Bematech. Esperamos um aumento de preços no setor como um todo buscando a manutenção das margens e das rentabilidades. Em

novembro a Bematech reajustará os seus preços de hardware em aproximadamente 12% e também reduzirá os descontos e as flexibilidades oferecidas a alguns clientes, aumentando assim o preço médio dos produtos em aproximadamente 20%. Possivelmente teremos algum impacto na demanda por hardware, o que pode resultar em taxas menores de crescimento nesse segmento nos próximos meses.

Com um valor de mercado de R\$ 270 milhões, a Bematech é negociada abaixo do seu valor patrimonial de R\$ 362 milhões e a um múltiplo de EV/EBITDA de pouco mais de 2x. Neste nível de valor acreditamos estar diante de uma grande oportunidade.

### **Contax**

Mais uma vez, a empresa apresentou resultados recordes. Com grande qualidade de execução, a empresa continua conquistando novos clientes e ampliando o escopo dos serviços prestados para os clientes atuais. No final do trimestre a empresa contava com mais de 30 mil pontos de atendimento.

Ao longo do terceiro trimestre, a empresa já começou a se estruturar para atender as exigências do decreto 6.523/08, que disciplina os padrões mínimos de qualidade para serviços de *call center*. Acreditamos que tal decreto será benéfico à empresa, à medida que deverá gerar aumento de negócios com os clientes atuais e trazer nova demanda de empresas que, anteriormente, não usavam serviço terceirizado. Adicionalmente, a obrigatoriedade de atendimento 24h gera demanda por serviços fora do horário de pico, não havendo, portanto, necessidade de aquisição de novas posições de atendimento.

Recentemente a empresa terminou outro programa de recompra de ações. O preço médio da recompra, de R\$ 42 por ação PN e R\$ 52 por ação ON, é muito inferior ao valor que consideramos justo para o negócio. Neste nível de preço, há muita geração de valor para o acionista. Estamos bastante satisfeitos com a forma que os controladores vêm empregando os lucros acumulados do negócio.

Nossas preocupações com o negócio ainda são governança, liquidez e impacto da variação cambial no CAPEX da empresa, em dólares.

### **Klabin**

Após sucessivos atrasos, a caldeira de força da planta de Monte Alegre começou a funcionar em agosto, após a parada para manutenção, encerrando o ciclo de expansão chamado pela empresa de MA 1100. Os resultados, porém, continuam fracos.

Quando fizemos nosso investimento em Klabin, esperávamos que o MA 1100 tivesse alguns efeitos positivos, que elevariam o valor justo da empresa em muito mais do que os R\$ 2 bilhões investidos no projeto.

O primeiro efeito seria o crescimento de volume total e melhora do mix (a expansão foi concentrada em papéis cartão de alto valor agregado). Projetamos também pequeno ganho de *market share* no mercado interno em papel cartão, como consequência da melhor relação gramatura/resistência do papel da Klabin.

Havia também, em nossa opinião, potencial para crescimento de margens. O projeto MA1100 consistia em diversas alterações na planta de Monte Alegre. Além da nova máquina de papel, o projeto trazia uma linha

de manuseio de madeira, uma planta de CTMP (*Chemo-Thermomechanical Pulp*), um controle de automação industrial da ABB (só este sistema US\$ 55 milhões), uma caldeira de recuperação, uma caldeira de força capaz de usar biomassa (a maior caldeira de força instalada no Brasil) e um turbo gerador de 72MWh.

Até agora, os números ainda não refletem os benefícios da expansão. Os volumes cresceram um pouco e já há algum ganho de *share* no mercado interno. Por outro lado, a receita, até o último trimestre, crescia mais devagar que os volumes, à medida que o real se apreciava. Os custos também cresceram demais em função da dificuldade em operar o novo equipamento e do aumento dos custos de químicos, da energia elétrica e dos combustíveis. Como consequência, a margem operacional foi muito fraca. Esperávamos EBITDA entre 28%-30% no ano. Foi 22% no trimestre.

Nos próximos meses, continuaremos a acompanhar de perto a empresa. A análise dos resultados do 4º trimestre nos dirá como a empresa está caminhando pela curva de aprendizado da nova planta. A performance deve melhorar. Despesas não recorrentes de R\$ 20 milhões no terceiro trimestre não devem se repetir. O preço das commodities químicas e do petróleo vem caindo. O câmbio deve se estabilizar em um patamar superior ao dos últimos trimestres, o que é bastante benéfico à empresa.

### **Pão de Açúcar**

No terceiro trimestre deste ano o resultado do Grupo Pão de Açúcar foi muito bom, e em linha com nossas expectativas. A bem executada estratégia de *pricing* (estudos e processos que visam à melhor precificação dos produtos e serviços) melhora a proposta de valor ao consumidor, aumenta o fluxo nas lojas e o ticket de compra médio. Como consequência, as vendas atingiram R\$ 5.055 milhões, um incremento de 22,4% em relação ao mesmo período do ano passado, e a margem EBITDA foi de 8,1% ante 6,8% no trimestre passado. No conceito mesmas lojas, o crescimento foi de 10,3%, bem acima da inflação no período.

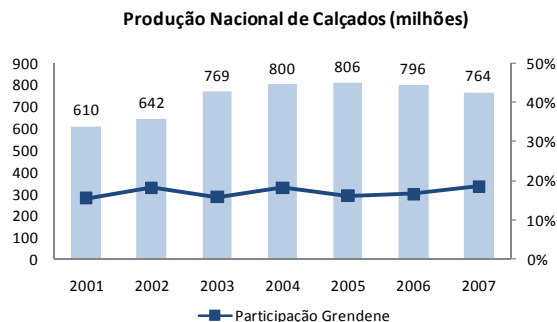
Para melhor avaliar a evolução operacional conquistada pela empresa desde a entrada da nova gestão, faremos dois ajustes para equalizar as bases de comparação: (1) Excluiremos a rede Assai, adquirida em dezembro de 2007; (2) Excluiremos o efeito da substituição tributária em São Paulo. Com esses ajustes, a margem EBITDA do Grupo Pão de Açúcar seria de 8,5%, a melhor desde o terceiro trimestre de 2005.

A rede Assai, por sua vez, apresentou excelente desempenho no período. A revisão da estratégia de competitividade adotada no início de suas operações, a migração dos processos internos das lojas para os padrões da companhia e a readequação dos contratos aos mesmos níveis de rentabilidade do Grupo Pão de Açúcar refletiram positivamente no resultado. No terceiro trimestre tanto a margem bruta, de 16,4%, quanto à margem EBITDA de 4,9% foram significativamente melhores que as margens do primeiro semestre do ano, de 13,5% e 2,1%, respectivamente.

Seguimos confiantes com o futuro dos negócios do Grupo Pão de Açúcar, que até agora vem navegando bem pela crise. A empresa tem usado sua força para manter uma política competitiva de preços. Neste jogo, escala é fundamental. Além do preço, a empresa consegue oferecer condições adequadas de financiamento a seus clientes através da FIC, sua joint-venture com o Banco Itaú. Em geral, acreditamos que o negócio continuará a apresentar bons resultados e que ainda há boa margem de segurança.

## Breve comentário sobre Grendene - Novo investimento

Fundada em 1971 no estado do Rio Grande do Sul, a Grendene iniciou sua história fabricando telas plásticas para garrações de vinhos e peças de plástico para maquinário agrícola. As atividades do passado, que nenhuma similaridade possuem com as atividades atuais, foram o início de uma longa curva de aprendizado e desenvolvimento da tecnologia do PVC, que faz da Grendene uma das maiores produtoras de calçados sintéticos do mundo e uma das líderes nacionais do setor. No ano de 2007 saíram de suas fábricas 146 milhões de pares de calçados, nada menos que um quinto da produção nacional.



### O Processo Produtivo

Com capacidade para produzir 190 milhões de pares por ano, a empresa possui seis unidades industriais. Três delas, que representam mais de 90% da produção, estão localizadas no estado do Ceará. Outra está na Bahia e duas no Rio Grande do Sul, sendo uma dessas a fábrica de matrizes.

Até hoje inigualada no país, a tecnologia de produção da Grendene é altamente verticalizada. A empresa desenvolve o próprio PVC, usando como matéria prima a resina de PVC e óleos plastificantes. São mais de 80 formulações diferentes de PVC, específicas para cada tipo de calçado.

Outro aspecto interessante é a customização que as máquinas utilizadas na injeção do plástico sofrem antes de entrar na linha de produção. Elas são compradas no exterior e modificadas internamente de acordo com especificações próprias.

Esses fatores somados resultam em um processo produtivo mais ágil, versátil, econômico e menos intensivo em mão-de-obra. Para se ter uma idéia, no ano de 2007, enquanto a produtividade média do setor foi de 2.600 calçados por funcionário, a produtividade média da Grendene foi de 6.600 calçados por funcionário.

### Benefícios Fiscais

No início dos anos 90 houve um processo de migração das plantas em direção ao Nordeste, em busca de menores custos, proximidade dos fornecedores de matéria prima e dos mercados internacionais.

Essa mudança ainda permitiu que a empresa passasse a gozar de incentivos fiscais concedidos pelos governos federal e estaduais, do Ceará e Bahia.

No âmbito estadual, são duas as modalidades de incentivos fiscais: (1) Incentivo Fiscal do ICMS (PROVIN e PROBAHIA). (2) Incentivo Fiscal sobre o valor FOB exportado (PROAPI e PROCOMEX). No âmbito federal, a empresa possui seu imposto de renda reduzido em 75%.



No ano de 2007 o valor dos benefícios somou R\$ 132 milhões. Apesar de extremamente significativo, o futuro do negócio da empresa não depende desses incentivos, à medida que a empresa ainda apresenta margens saudáveis desconsiderando os incentivos.

### **Produtos, Inovação e Criação**

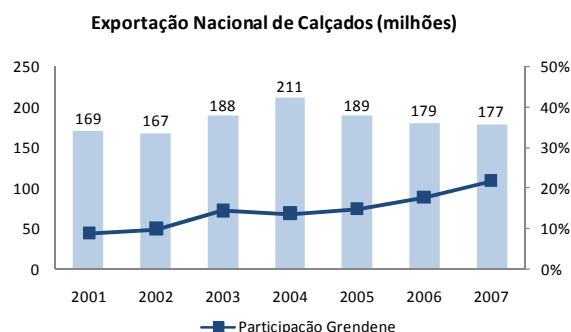
Além dos custos competitivos, a criação e gestão de marcas são elementos indispensáveis no modelo de negócios da Grendene. Tais tarefas estão sob a responsabilidade de um departamento de criação, com mais de 100 colaboradores das mais variadas formações acadêmicas, que estudam referências de moda e comportamento no Brasil e no mundo. São cerca de 400 novos produtos entre lançamentos e renovações de linhas por ano, e a manutenção de um portfólio de aproximadamente 180 modelos.

Esse ímpeto criativo foi responsável pela criação e consolidação de marcas fortes e diversificadas entre consumidores (classes sociais, faixa etárias e sexo), reduzindo a exposição aos ciclos de preferência tão comuns no mercado da moda. Assim como a Bolsa, a moda é extremamente volátil.

A receita da Grendene no mercado interno é dividida em por quatro segmentos de negócio: Segmento Feminino - com as marcas Melissa, Grendha, Ipanema Gisele Bündchen, Ilhabela, Karina e Zaxy Teen; Segmento Masculino - com Rider, Mormaii, Speedo, Everlast, Guga Kuerten, Bad Boy e Pega Forte; Segmento Infantil - com uma infinidade de contratos de licenciamento de comercialização de imagens de cantoras, artistas, personagens e desenhos animados como Hello Kitty, Barbie, Homem Aranha, Hot Wheels, Transformers, Shrek e outros; e o Segmento de Consumo de Massa - com a Ipanema.

Para representar a empresa internacionalmente, a extensa carteira de marcas foi reduzida a dois nomes, Melissa e Ipanema Gisele Bündchen, duas marcas reconhecidas e que terão suas ações de marketing ampliadas e concentradas.

Mesmo com apenas duas marcas, o desempenho da Grendene no mercado externo destoa do setor como um todo. No período de 2001 a 2007 enquanto o volume das exportações brasileiras de calçados cresceu a uma taxa anual de 0,6%, a Grendene viu suas exportações crescerem 17% ao ano. Em 2007, um a cada cinco pares de calçados brasileiros desembarcados no exterior eram da Grendene. Foram vendidos 27 milhões de pares de sandálias Ipanema na Europa, número superior aos 21 milhões vendidos pela sua principal concorrente, as Havaianas.

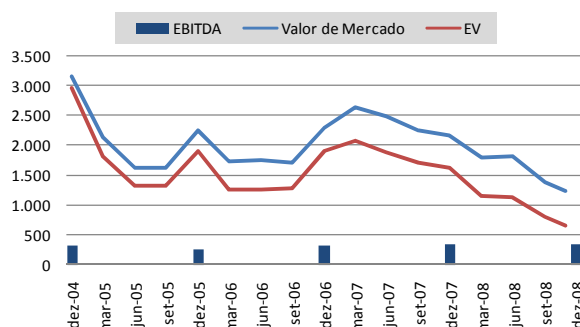


Esperemos ainda que, a partir do próximo ano, a empresa comece a explorar melhor os Estados Unidos. Até o meados deste ano a Grendene não tinha a licença para usar o nome Ipanema nos EUA, que pertencia a um empresário local. Além disso, a Gisele Bündchen tinha um contrato de exclusividade com a grife Victoria's Secret. Em 2008, a Grendene adquiriu a marca "Ipanema". A exclusividade com a Victoria's Secret também

expirou. Livre das duas amarras, em 2009, esperamos ver a Ipanema GB nas principais lojas americanas, com perspectivas bastante positivas.

### **Investimento**

A Grendene se tornou uma empresa pública em outubro de 2004, quando ofertou suas ações ao mercado a um preço inicial de R\$ 31,00 por ação. Atendendo as exigências máximas de Governança Corporativa, a empresa estreou no Novo Mercado com um *enterprise value* de R\$ 2,9 bilhões. A Grendene fechou o mês de outubro com suas ações cotadas a R\$ 11,30 e um caixa líquido de R\$ 575 milhões, representando um *enterprise value* de R\$ 0,6 bilhão, apenas 2 vezes o EBITDA.



Há mais de um ano temos acompanhado a empresa de perto. Discutimos exaustivamente os riscos do caso de investimento e tentamos descobrir quais são as expectativas de mercado embutidas no preço da ação.

Fomos bem conservadores em nossas suposições. Levamos em consideração a dificuldade de crescer no mercado interno, onde a empresa já tem grande market share. Partimos do pressuposto que nenhuma aquisição seria possível, já que não há grandes sinergias entre o processo produtivo da Grendene e outros *players* locais. Consideramos que a estrutura de capital continuará ineficiente *ad eternum*, já que o caixa proveniente dos benefícios fiscais não pode ser distribuído. Mesmo assim, ainda havia muito valor.

Em um cenário mais conservador ainda, caso o mercado nunca reconheça valor na empresa, e que o crescimento no volume de pares seja zero pra sempre, só os dividendos mais correção do preço dos calçados por inflação já nos daria um retorno de 15% ao ano.

Em suma, acreditamos que existe uma enorme distorção entre o valor de mercado da Grendene e o real valor de seus ativos. A combinação de vantagens competitivas como: (1) Processo Produtivo verticalizado, eficiente e versátil, com baixa necessidade de investimento para se expandir; (2) Escala; (3) Diversificação de produtos; (4) Marcas fortes e reconhecidas; (5) Preços altamente competitivos; é singular. Conseqüentemente, resolvemos adicionar Grendene ao nosso portfólio.

### **Resultado do 3º Trimestre de 2008**

No terceiro trimestre de 2008 o resultado da Grendene ficou dentro de nossas expectativas. Suas vendas atingiram R\$ 453 milhões, um crescimento de 10,5% em relação ao mesmo período do ano passado. Foram 39,1 milhões de pares vendidos (↑3,4%) a um preço médio de R\$11,58 por par (↑6,8%).

O desempenho tímido no mercado interno foi compensado pela excelente atuação internacional da empresa, que experimentou um crescimento de volume de 33,8% em reais (ou 53,7% na moeda americana).

Em função da maior participação do mercado externo nas vendas totais da companhia, a margem Bruta da empresa caiu 70 bps para 45,1%, compensada pela redução nas despesas com vendas, gerais e administrativas. A margem EBITDA foi 29,6% ante 29,2% no mesmo período do ano passado.

Esperamos para 2009: (1) Dificuldades de expansão das vendas no mercado interno em função de uma possível desaceleração na economia; (2) Crescimento das exportações, suportado por taxas cambiais mais favoráveis e pela consolidação das marcas Melissa e Ipanema Gisele Bündchen no cenário internacional.

### **Conclusão**

Outubro foi outro mês duro. Hoje, é consenso que há uma forte deterioração do panorama econômico no curto prazo. As vendas são mais difíceis. O custo de dinheiro maior. A confiança dos consumidores e empresários é baixa.

Quem pagou na frente por crescimento rápido pode ter feito um péssimo negócio. Os que apostaram todas as fichas na continuidade do ciclo das commodities também sofreram bastante. Até o investidor com viés mais conservador foi duramente atingido. Mesmo com sólidos balanços e foco no mercado interno, a nossa carteira despencou 19,5% no mês.

Temos aproveitado os dividendos recebidos para comprar ações a preços muito descontados. Ampliamos a diversificação da carteira. Fomos beneficiados indiretamente pelos programas de recompra que algumas empresas estão realizando. Acreditamos que há bastante valor sendo gerado para nossos cotistas durante esta crise. Em algum momento ele aparecerá.

*“You make most of your Money in a bear market, you just don’t realize it at the time”<sup>2</sup>*

*Shelby Cullom Davis*

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

**Equipe de Gestão Edge Investimentos.**

---

<sup>2</sup> Você faz quase todo o seu dinheiro em um mercado de baixa, você simplesmente não percebe isso no momento.