

RELATÓRIO DE GESTÃO

Setembro 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 setembro de 2008, o Clube Edge Value (antigo San Francisco e incorporador do Triumph) apresentou rentabilidade de -13,69%. No mesmo período o índice FVG-100 rendeu -13,58% e o IBOVESPA -11,03%.

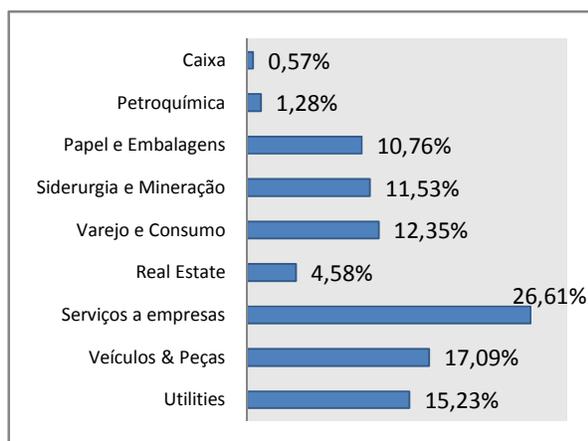
Abaixo apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

| Período | Clube Triumph | Clube Edge Value (antigo San Francisco) | IBOVESPA | FGV100 |
|---------------------------|---------------|--|----------|---------|
| 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 | -15,64 % | -16,75% | -22,48% | -20,37% |
| 12 meses | -12,08% | -14,10% | -18,03% | -20,73% |
| 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 | 99,22% | 172,15% | | |
| Cota de Fechamento | 199,22 | 2.721,49 | | |
| Patrimônio Líquido | N/A | R\$ 9,6 M | | |

| | Clube Triumph | Clube San Francisco |
|--------------------|---------------|---------------------|
| Maior alta mensal | 15,26% | 18,30% |
| Maior queda mensal | -13,69% | -13,69% |

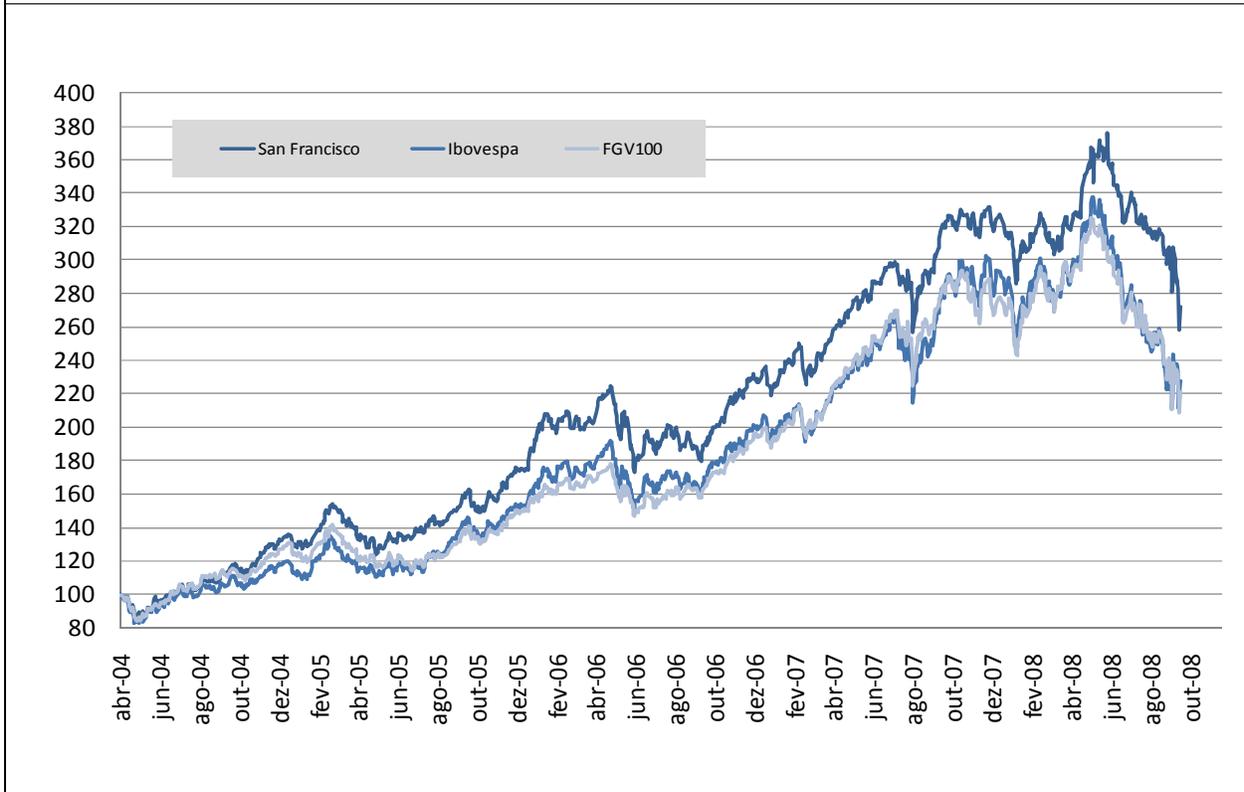
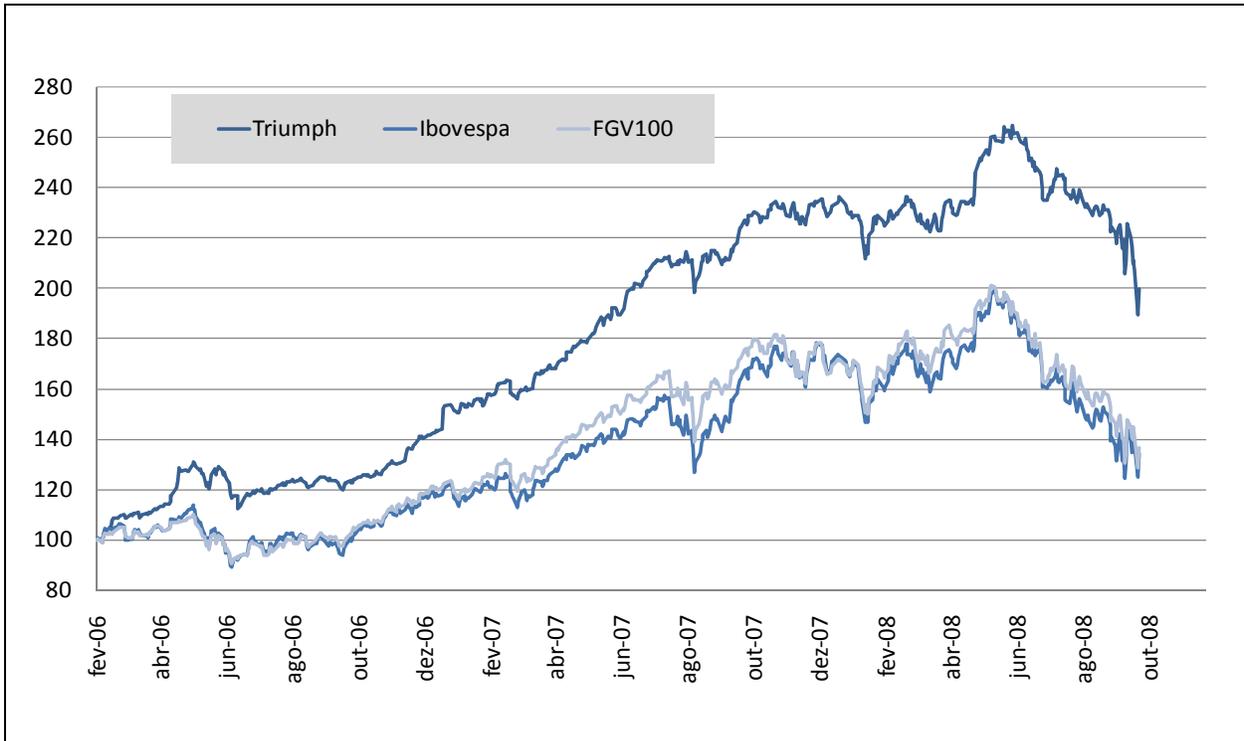
Composição de Carteira

Em setembro de 2008, nossa carteira era composta por 14 ações, divididas da seguinte forma:



| Valor de Mercado das Companhias (R\$) | % dos Ativos |
|---|--------------|
| Até R\$ 1 bilhão – 6 ativos | 38,64% |
| Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões – 5 ativos | 42,05% |
| Acima de R\$ 5 bilhões – 3 ativos | 18,74% |

Gráficos comparativos com índices de ações



Comentários da Equipe de Gestão

Breves comentários sobre a crise global:

Setembro 2008 – O mês que entrará para a História do Mercado Financeiro Mundial

"We are living through the type of wrenching financial crisis that comes along only once in a century"¹

Alan Greenspan

A frase de Alan Greenspan, ex-presidente do Banco Central Americano, reflete a gravidade da atual crise no mercado financeiro americano e mundial. Como resultado do aprofundamento da crise, ao longo do mês de setembro o Governo Americano foi obrigado a intervir e socorrer diretamente algumas instituições financeiras para evitar o colapso do sistema financeiro global. A falta da credibilidade e o sentimento de pânico tomaram conta do mercado. A desconfiança quanto à solidez dos bancos simplesmente congelou as transações de empréstimos entre as instituições financeiras, afetando também a disponibilidade de crédito para as empresas e consumidores. O mercado de crédito simplesmente parou.

Quando o mercado de crédito / financeiro (*Wall Street*) entra em colapso, a economia real (*Main Street*) também é afetada. O crédito funciona como o combustível da economia real. Sem ele, as companhias congelam investimentos, o consumidor adia suas compras, a economia em geral se retrai. No mundo atual de mercados e economias interligadas, o alcance desta crise é global, com os efeitos já sendo sentidos em todas as regiões, inclusive no Brasil.

O mês de setembro de 2008 será lembrado pela estatização de grandes instituições financeiras, falência e consolidação forçada de bancos e a proposta ao Congresso americano do maior plano de resgate do sistema financeiro dos EUA (US\$ 700 bilhões). Este plano, aprovado apenas no mês de outubro, foi reprovado em primeira votação na Câmara no mês de setembro, resultando na queda de 778 pontos (-7%) no índice Dow Jones, a maior queda diária em pontos nos 102 anos de história do índice. Neste mesmo dia o IBOVESPA fechou o pregão com uma queda de 9,36%, após cair mais de 10% ao longo do dia.

Podemos destacar em setembro os seguintes eventos que surpreenderam o mercado financeiro mundial:

- Estatização pelo governo dos EUA das gigantes do crédito imobiliário americano Fred Mac e Fannie Mae com um passivo de US\$ 5 trilhões;
- Falência do Lehman Brothers, resultando no congelamento do mercado de crédito e aumento da desconfiança entre os bancos. Posteriormente áreas do banco foram vendidas em partes para o Barclays e Nomura;
- Aquisição da Merrill Lynch pelo Bank of America por US\$ 50 bilhões;
- Socorro da AIG, umas das maiores seguradoras do mundo, com um empréstimo de US\$ 85 bilhões do FED, que assumiu o controle da companhia e direito de preferência de comprar até 80% das suas ações;

¹ Estamos vivendo o tipo de crise financeira que acontece uma vez a cada século.

- Falência do Washington Mutual com ativos de US\$ 307 bilhões – a maior falência bancária na história dos EUA, e venda de parte de suas operações para o JP Morgan por US\$ 1,9 bilhão;
- Apresentação do Plano de Resgate do Governo Americano no montante de US\$ 700 bilhões, não aprovado inicialmente na Câmara. Posteriormente o Senado Americano fez significativas mudanças aumentando o custo do socorro para US\$ 850 bilhões. No começo de outubro o Plano de Resgate foi aprovado e sancionado pelo Presidente Bush;
- Anúncio da Aquisição do Wachovia pelo Citi por US\$ 2 bilhões com a ajuda do Governo Americano após o Wells Fargo desistir da aquisição - posteriormente o Wells Fargo fez uma proposta de US\$ 15,4 bilhões pelo Wachovia;
- Endurecimento das regras e restrições no aluguel para venda de ações (short-selling) de companhias listadas do setor financeiro;
- Fim do modelo de banco de investimento independente nos EUA. Goldman Sachs e Morgan Stanley migraram para o formato de banco comercial, mais regulado e com acesso aos depósitos bancários.

“If you are on the beach when the tsunami hits, it doesn’t matter if you are an Olympic swimmer or little kid –you will drown”²

Lloyd Blankfein - Chairman and CEO of Goldman Sachs

Acreditamos que vários fatores contribuíram para a crise atual. Os mais importantes foram: (i) o excesso de liquidez mundial, (ii) taxas de juros extremamente baixas, (iii) maior propensão ao risco, (iv) baixo retorno nos ativos seguros (v) excesso de alavancagem, (vi) desenvolvimento de novos instrumentos financeiros e derivativos, (vii) sistema de remuneração focado nos resultados de curto prazo e (viii) fraca supervisão dos agentes reguladores.

Não é a primeira vez que o somatório de otimismo, alavancagem e derivativos nos traz problemas. Crises como esta já ocorreram no passado – crise de 1929, quebra da bolsa de 1987, recessão de 90-91, quebra do LTCM, 11 de Setembro – e certamente voltarão a ocorrer.

A dimensão do problema atual é grande, mas não é insuperável. Apesar de alguns agentes do mercado compararem a crise americana atual com a grande depressão de 1929, algumas diferenças fundamentais distinguem os dois momentos.

De 1929 a 1932, a produção industrial caiu 52%, os lucros das companhias caíram 49%, a taxa de desemprego atingiu 25% e a inadimplência era de 44% nas hipotecas. Os bancos estavam sem liquidez e a maioria das transações era feita em espécie.

Na crise atual, a taxa de desemprego está em 6,1%, a expectativa é de recessão para 2009 (crescimento do PIB próximo a 0% em 2008) e inadimplência de 6,41% nas hipotecas, das quais 2,75% das hipotecas estão em processo de execução.

² Se você está na praia quando o tsunami chega, não interessa se você é um nadador olímpico ou uma criança. Você se afogará.

Na crise de 1929, o Governo Americano e o FED demoraram a agir e não perceberam a gravidade dos impactos na economia real. Na verdade, a elevação dos juros para 6,0% em agosto de 1929, promovida pelo FED com o objetivo de conter a especulação no mercado acionário, acabou estrangulando a atividade econômica e o resultado das companhias.

No momento atual, ao contrário do passado, há um forte engajamento dos Bancos Centrais e governos para reverterem o cenário de insegurança.

Até meados 1932, o Dow Jones caiu aproximadamente 91% do seu pico em setembro de 1929. Até quanto os mercados vão cair em 2008 e qual será o impacto econômico nos próximos anos é uma incógnita. Contudo, esperamos que a forte intervenção governamental torne menos profunda e dolorosa a retração econômica que está por vir.

A frase abaixo, de Seth Glickenhau, gestor de 94 anos, que viveu a crise de 29 e hoje administra US\$ 1,8 bilhão em ativos, diferencia bem os dois momentos da história:

"In the '29 break you had [President] Hoover and [Treasury Secretary] Andrew Mellon contracting all the way. They believed that it wasn't the role of the government to get involved. This time, the government is moving heaven and earth to reverse the cycle."³

Seth Glickenhau – Chief Investment Officer Glickenhau & Co

Para os próximos anos, esperamos algumas transformações para o mercado financeiro global. Ele será mais regulado, menos alavancado e concentrado com instituições financeiras maiores.

Impacto da crise na cotação das empresas listadas na Bovespa

A crise internacional causou forte desvalorização nos nossos principais investimentos e na Bovespa em geral. O Edge Value apresentou em setembro a pior performance desde a criação dos clubes San Francisco e Triumph, com queda mensal de 13,69%. No mesmo período, o IBOVESPA caiu 11,03%.

Apesar das oscilações de mercado fazerem parte do jogo, a força da volatilidade atual nos surpreendeu. Sabemos que o mercado não é eficiente o tempo todo, mas nunca vimos tamanha irracionalidade. Por dias seguidos, empresas sólidas tiveram suas cotações massacradas. Hoje, encontramos diversas empresas negociando a múltiplos EV/EBITDA inferiores a 2x e com valor de mercado bastante inferior ao patrimônio líquido.

Hoje, é fácil encontrar ativos com desconto relevante para o custo de reposição. Dedique um tempo comparando o valor dos investimentos em expansão do setor siderúrgico, recentemente anunciados, com o

³ Na crise de '29, você tinha o Presidente Hoover e o Secretário do Tesouro Andrew Mellon atuando para conter o crescimento. Eles acreditavam que não era papel do governo se envolver na crise. Atualmente, o governo está movendo o céu e a terra para reverter o ciclo.

valor de mercado das siderúrgicas na Bovespa. Compare o valor de mercado por m2 de ABL das empresas de shopping center, com o custo de construção por m2 de um shopping novo. É notável a distorção preço e valor no mercado atual.

Em meio a tanta irracionalidade, podemos dizer com alguma tranquilidade que os fundamentos de nossas empresas permanecem sólidos e a perda no valor das cotas não deve ser permanente. Para o investidor de longo prazo, os prejuízos permanentes vêm da deterioração dos fundamentos econômicos das empresas, o que não ocorreu em nossa carteira.

Como explicar então a forte queda em nossas cotações?

Acreditamos que a principal razão é fluxo de capitais. Com o medo dominando a ganância, a fuga dos ativos de risco e o processo global de desalavancagem, uma avalanche de ordens de venda é inserida na Bovespa. Esta fuga de capitais (majoritariamente estrangeira) não encontra compradores, que contam com um CDI altíssimo para se proteger durante o momento de pânico. Resultado: Cotações despencam no curto prazo.

Impactos econômicos nas empresas brasileiras

Além do fluxo de capital, há algum fundamento econômico na queda das cotações.

Embora o Brasil esteja muito mais preparado para enfrentar a crise atual, acreditamos que haja implicações de ordem financeira e operacionais para as empresas e investidores.

Quem pagou na frente por forte crescimento de crédito ao consumidor e alta continuada no ciclo das commodities, pode ter perdido permanentemente o capital investido. Mesmo os investimentos mais conservadores podem ser afetados pelos seguintes canais:

Paralisação do mercado de crédito – O bloqueio no crédito afeta diretamente as empresas, que não conseguem financiar seu capital de giro a custos razoáveis ou, na pior das hipóteses, não conseguem se financiar de jeito nenhum. Já é possível observar o fechamento do mercado para emissões de ações ou dívida, redução da disponibilidade nas linhas de comércio exterior e crédito ao consumidor. Para as empresas excessivamente alavancadas, ou para as que precisam captar agora, esta situação temporária pode significar forte aumento nas despesas financeiras, venda de ativos ou até encerramento das atividades.

Alteração na confiança do empresário – Com a neblina no horizonte, diversos empresários consideraram prudente tirar o pé do acelerador, adiando ou reduzindo projetos de investimento. Neste momento também observamos um maior cuidado na manutenção do caixa em níveis confortáveis. Desenvolvimento de novos produtos são atrasados, divisões deficitárias são fechadas, custos e empregos são cortados.

Retração no consumo – Taxas mais altas de captação para os bancos significa taxas mais altas para os consumidores. Já é notável a restrição nas condições de crédito ao consumo. Os prazos para financiamento de veículos de 99 meses (exagerados, em nossa opinião) já foram reduzidos significativamente. Esperamos movimento semelhante em outras modalidades de crédito ao

consumo, que apresentará crescimentos menores de agora em diante. A possível redução na oferta de empregos também prejudica o consumo.

Varição cambial – A atual cotação do câmbio aumenta o custo dos insumos importados e exerce alguma pressão na inflação futura. Empresas que importam insumos provavelmente sofrerão alguma compressão de margens até repassarem integralmente as variações cambiais para o preço do produto vendido.

Para o exportador, o real desvalorizado é benéfico no longo prazo, porém as oscilações bruscas que ocorrerem dificultam imensamente o processo de precificação dos produtos exportados. No curtíssimo prazo, esta desvalorização não ajuda, atrapalha.

No que tange ao resultado financeiro, empresas com dívida em dólar sem hedge⁴ vão sofrer aumento do valor devido em Reais.

Impactos no valor econômico de nossas empresas

Em geral, apesar da dimensão da crise, acreditamos que o valor econômico de nossos negócios não foi significativamente alterado. Nossa carteira é bastante diversificada, com pequena exposição a setores cíclicos e comprada com um grande desconto para o valor justo. Nas variações de preço que experimentamos em setembro, o fluxo de capitais é o motivo predominante.

Empresas que atendem majoritariamente ao mercado interno, como American Banknote, Contax, Bematech e Pão de Açúcar deverão continuar apresentando bons resultados. Mesmo com uma provável retração no consumo, as pessoas continuarão a comprar comida, os DETRANS continuarão a emitir carteiras de motorista, e os *call centers* continuarão a receber ligações. Algum aumento no custo dos insumos ligados ao dólar pode pressionar um pouco as margens no curto prazo. Certamente os custos serão repassados aos preços em breve. Em alguns casos, há previsão contratual de repasse imediato da variação cambial.

Nossos investimentos em empresas de utilidade pública, através de Comgas e Eletropaulo, também passarão bem pela crise. No curto prazo, o consumo de caixa da Eletropaulo deverá ser um pouco maior, em função da compra da energia de Itaipu em dólares. No próximo reajuste tarifário anual, este desbalanceamento será corrigido.

As posições no setor automotivo sofrerão impactos diferentes. Metal Leve será afetada negativamente pela redução na disponibilidade de crédito para compra de veículos. A crise também reduz a produção de veículos no mercado externo. Uma taxa menor de crescimento reduz o valor econômico da empresa. Nosso racional de investimento permanece inalterado, já que mesmo no cenário atual ainda há enorme margem de segurança. No lado positivo, as exportações da empresa serão beneficiadas caso o câmbio se estabilize em um patamar superior a R\$/US\$ 1,60 visto nos últimos meses.

No caso de Marcopolo, o maior custo de linhas de financiamento à exportação deve causar algum impacto no curto prazo. Por outro lado, o câmbio desvalorizado melhora muito a rentabilidade das exportações e

⁴ Não mencionamos aqui o caso das empresas que perderam milhões com derivativos de câmbio por não se tratar de uma questão meramente cambial, e sim de sérias falhas nos controles internos que permitiram especulações fora dos limites da política financeira definida pelo conselho e do bom senso empresarial.

produtos fabricados no mercado externo. No lado da demanda, a disponibilidade de crédito do BNDES permaneceu inalterada até setembro. O Banco Moneo continua com linhas de FINAME disponíveis e sem alterações na taxa para atender ao mercado interno. No lado negativo, os mercados do México, em função da relação próxima com a economia americana, e a Rússia devem apresentar desempenho pior do que o esperado.

Nosso investimento em Klabin deve ser beneficiado pelo novo patamar do câmbio, apesar do impacto negativo no passivo de longo prazo em dólares. Com *Kraftliner* e *cartonboard* precificados em dólares, e a maioria dos custos em reais, as margens EBITDA devem melhorar sensivelmente do quarto trimestre em diante.

Cíclicas: Um caso a parte

Quanto às empresas cíclicas, esperamos um impacto maior. Estas empresas são mais expostas à redução do ritmo econômico mundial, já que o preço de seus produtos oscila de acordo com a relação oferta/demanda global. Com a demanda caindo no mundo, certamente haverá um ajuste nos preços e, conseqüentemente, nos lucros.

A grande pergunta no momento é qual será o tamanho do ajuste. Evidentemente, não temos resposta para esta pergunta. Estimamos, todavia, que o preço irá se estabilizar em algum patamar médio entre o céu – precificado nas cotações de maio, e o inferno – precificado atualmente no mercado.

Quanto aos nossos investimentos em commodities, aproveitamos esta troca de humores do mercado para agir.

No mês de maio, reduzimos a participação do setor de mineração e siderurgia para 3% do clube, através da venda de todo o nosso investimento em Gerdau. Na ocasião, o valor de mercado havia ultrapassado nossa estimativa de valor justo.

Agora, em setembro estamos adquirindo novamente uma empresa cíclica, que perdeu mais de 70% de seu valor desde maio. Só o futuro nos dirá se estamos certos. Até agora as cotações têm andado contra nós e estamos aproveitando a queda para comprar mais. Há, em nossa opinião, muito valor há ser reconhecido pelo mercado no caso desta empresa.

Conclusão

O trabalho de um gestor é gerar retornos absolutos no longo prazo e evitar a perda permanente de capital.

Apesar da queda nas cotações, estamos confiantes que as perdas permanentes foram evitadas até então. Nenhum de nossos investimentos teve sua capacidade de gerar caixa, nem sua posição financeira comprometida com os eventos recentes. Quando os mercados mundiais atingirem novo equilíbrio e a confiança for restabelecida, as cotações certamente voltarão a patamares mais razoáveis.

Enquanto isso, aproveitamos o momento para investir em duas novas empresas. Ambas estão negociando a valores bastante inferiores a estimativa de valor justo, têm sólida geração de caixa e posição competitiva invejável. Nenhuma das duas é ligada a setores cíclicos. (Nos próximos relatórios divulgaremos mais informações.)

O caixa para aquisição destas novas empresas veio da entrada de novos recursos no clube, principalmente de aporte dos gestores. Não sabemos onde o mercado estará em 6 ou 12 meses, mas não temos dúvida que há muito valor no momento atual. Estamos investindo. Recomendamos que nossos clientes olhem além da turbulência de curto prazo e façam o mesmo. Algumas oportunidades únicas estão a nossa disposição. Quem tiver paciência, será recompensado.

“The way to make money is to buy when the blood is running in the streets⁵”

John D. Rockefeller

Finalmente, em situações difíceis como a que vivemos hoje, lembramos de um trecho do discurso de Abraham Lincoln no estado de Wisconsin, em 1859. No seu discurso, Lincoln conta que um monarca oriental solicitou que seu conselheiro mais inteligente criasse uma frase, que estaria sempre à sua vista, e que deveria ser sempre verdadeira e apropriada em qualquer situação. A frase apresentada foi - *“And this, too, shall pass away” (E, isso, também passará)*. Lembre-se disso.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos.

⁵ A forma de ganhar dinheiro é comprar quando o “sangue” escorre pelas ruas.