

RELATÓRIO DE GESTÃO

1º Trimestre 2013



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.

Índice

Indicadores	3
Desempenho de Longo Prazo	3
Detalhamento da Performance	4
Atividade no Trimestre	5
Variações no Caixa do Fundo	5
Atribuição de Performance	5
Alocação Setorial e <i>Turnover</i>	6
Portfólio	7
Serviços Financeiros	7
Utilidades Públicas e Energia	8
Setor Imobiliário	8
Indústrias e Commodities	9

Indicadores

Desempenho de Longo Prazo

Apresentamos abaixo o desempenho de longo prazo do Edge Value FIA.

Acreditamos que a performance do fundo deva ser analisada no horizonte de pelo menos três anos.

Como sempre, relembramos que nosso objetivo é obter um retorno absoluto de longo prazo, que seja superior ao nosso custo de capital e com risco controlado de perdas permanentes.

Não objetivamos superar a rentabilidade do Índice Bovespa todos os meses ou anos. Muito pelo contrário, é de se esperar que uma postura conservadora de gestão apresente retornos inferiores ao mercado em momentos de euforia.

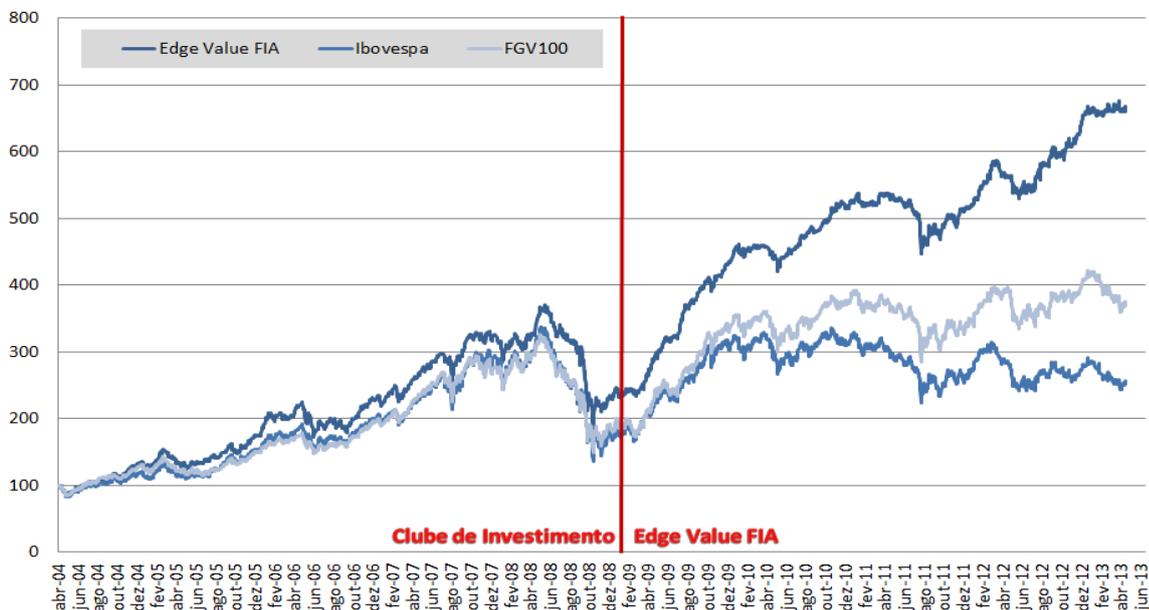
As tabelas abaixo apresentam o retorno percentual do fundo e o desempenho de um investimento simulado de R\$ 1.000,00 realizado no momento de abertura do Clube San Francisco, veículo que deu origem ao Edge Value FIA. Nos dois casos, comparamos nossa performance àquelas do FGV-100 e do Ibovespa.

	Período	Retorno Percentual				Valorização de investimento simulado de R\$ 1.000,00			
		Edge Value	FGV100	IBOV	CDI	Edge Value	FGV100	IBOV	CDI
	4T 2013	-	-	-	-	-	-	-	-
	3T 2013	-	-	-	-	-	-	-	-
	2T 2013	-	-	-	-	-	-	-	-
	1T 2013	1,8%	-6,5%	-7,6%	1,6%	R\$ 6.719	R\$ 3.542	R\$ 2.833	R\$ 2.838
	2013 YTD	1,8%	-6,5%	-7,6%	1,6%	-	-	-	-
	2012	27,8%	21,8%	7,4%	8,4%	R\$ 6.599	R\$ 3.790	R\$ 3.065	R\$ 2.793
	2011	-1,9%	-10,6%	-18,1%	11,6%	R\$ 5.162	R\$ 3.112	R\$ 2.853	R\$ 2.576
	2010	19,0%	10,2%	1,1%	9,8%	R\$ 5.262	R\$ 3.481	R\$ 3.484	R\$ 2.309
	2009	85,8%	87,7%	82,7%	9,9%	R\$ 4.422	R\$ 3.158	R\$ 3.448	R\$ 2.104
Clube de Investimento	2008	-27,2%	-34,1%	-41,2%	12,4%	R\$ 2.380	R\$ 1.683	R\$ 1.888	R\$ 1.915
	2007	40,3%	40,1%	43,7%	11,8%	R\$ 3.269	R\$ 2.553	R\$ 3.212	R\$ 1.704
	2006	33,1%	31,6%	33,7%	15,0%	R\$ 2.330	R\$ 1.823	R\$ 2.235	R\$ 1.524
	2005	29,2%	15,2%	27,1%	19,0%	R\$ 1.750	R\$ 1.386	R\$ 1.671	R\$ 1.325
	2004*	35,4%	20,3%	31,5%	11,3%	R\$ 1.354	R\$ 1.203	R\$ 1.315	R\$ 1.113
	Desde o início	572,0%	158,9%	284,2%	183,8%				
	Retorno Anualizado	24,0%	11,3%	16,4%	12,5%				

* Cálculo a partir da criação do clube, em 15/04/04

Detalhamento da Performance

Abaixo, apresentamos a tabela de detalhamento mensal do retorno do fundo e o gráfico comparativo de rentabilidade.



2013	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Edge	0,02%	0,50%	1,30%										
Ibov	-1,95%	-3,91%	-1,87%										
2012	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Edge	2,85%	5,45%	3,63%	-2,78%	-3,65%	1,03%	2,31%	3,01%	2,05%	2,58%	2,98%	5,81%	27,84%
Ibov	11,14%	4,34%	-1,98%	-4,17%	-11,86%	-0,25%	3,21%	1,72%	3,70%	-3,56%	0,71%	6,05%	7,40%
2011	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Edge	-0,23%	-0,36%	1,92%	0,77%	-1,15%	-0,64%	-3,98%	-4,93%	-0,23%	4,95%	-0,66%	3,04%	-1,90%
Ibov	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%	-3,96%	-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	-18,11%
2010	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Edge	1,77%	0,91%	0,89%	-1,99%	-1,80%	1,94%	4,61%	2,70%	0,38%	3,95%	3,30%	1,06%	18,99%
Ibov	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,05%
2009	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
Edge	0,27%	1,89%	2,17%	15,54%	8,37%	3,65%	10,76%	4,98%	5,91%	-0,44%	5,86%	5,67%	85,79%
Ibov	4,66%	-2,84%	7,18%	15,55%	12,49%	-3,26%	6,41%	3,15%	8,90%	0,05%	8,93%	2,30%	82,66%

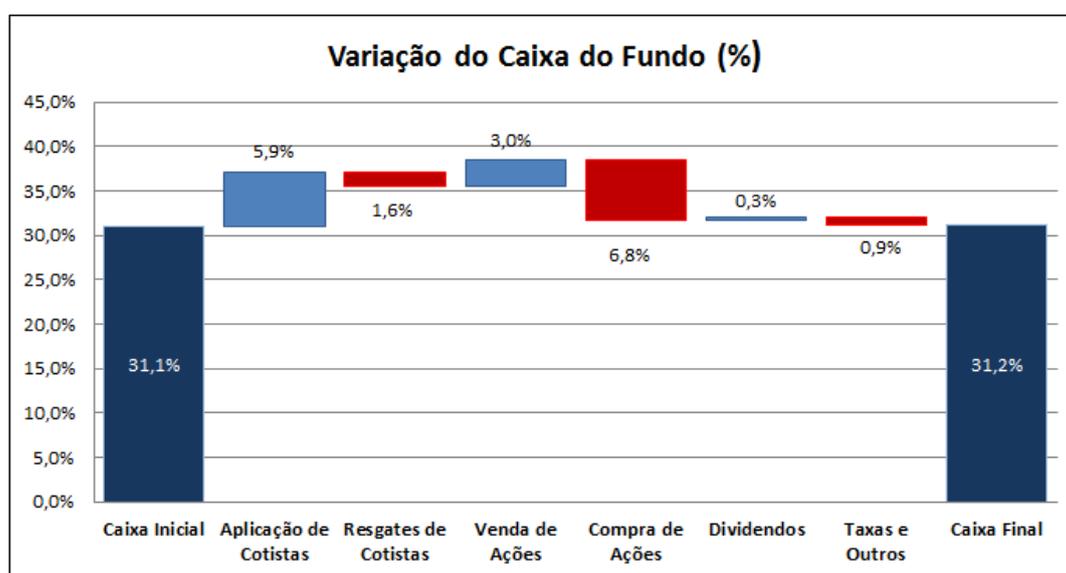
Atividade no Trimestre

Variações no Caixa do Fundo

No trimestre, aumentamos nossa exposição ao setor de energia elétrica, via alocação de 1,5% do patrimônio do fundo em uma nova empresa, Tractebel. Adicionalmente, alocamos 5,3% do fundo em alguns investimentos já em carteira, aproveitando oportunidades causadas pelas oscilações de mercado.

Quanto às vendas, alienamos parcialmente nosso investimento em Porto Seguro, cuja valorização correu parte da nossa margem de segurança, resultando em um aumento no caixa na ordem de 3,0% do patrimônio líquido.

O gráfico abaixo demonstra a evolução da posição em caixa do fundo no trimestre. Os percentuais são calculados com base no patrimônio médio no período.



Atribuição de Performance

Dos investimentos em carteira, os principais destaques positivos foram Porto Seguro ON, Coelce PNA e Itaúsa PN. Essas três empresas são investimentos em que temos grande convicção, tanto na qualidade do negócio quanto no time de administradores.

Os principais destaques negativos foram Comgás PNA, AES Tietê ON e BM&F Bovespa que, somados, contribuíram negativamente em menos de 1% no trimestre.

A tabela abaixo detalha as cinco maiores contribuições negativas e positivas ao desempenho do ano de 2013.

Contribuições Positivas		Contribuições Negativas	
Empresa	Atribuição	Empresa	Atribuição
Porto Seguro ON	1,32%	Comgas PNA	-0,45%
Itaúsa PN	1,30%	AES Tietê ON	-0,30%
Coelce PNA	1,25%	BM&F Bovespa ON	-0,05%
São Carlos ON	0,44%	Randon PN	-0,03%
Bradesco ON	0,27%	Tractebel ON	-0,01%

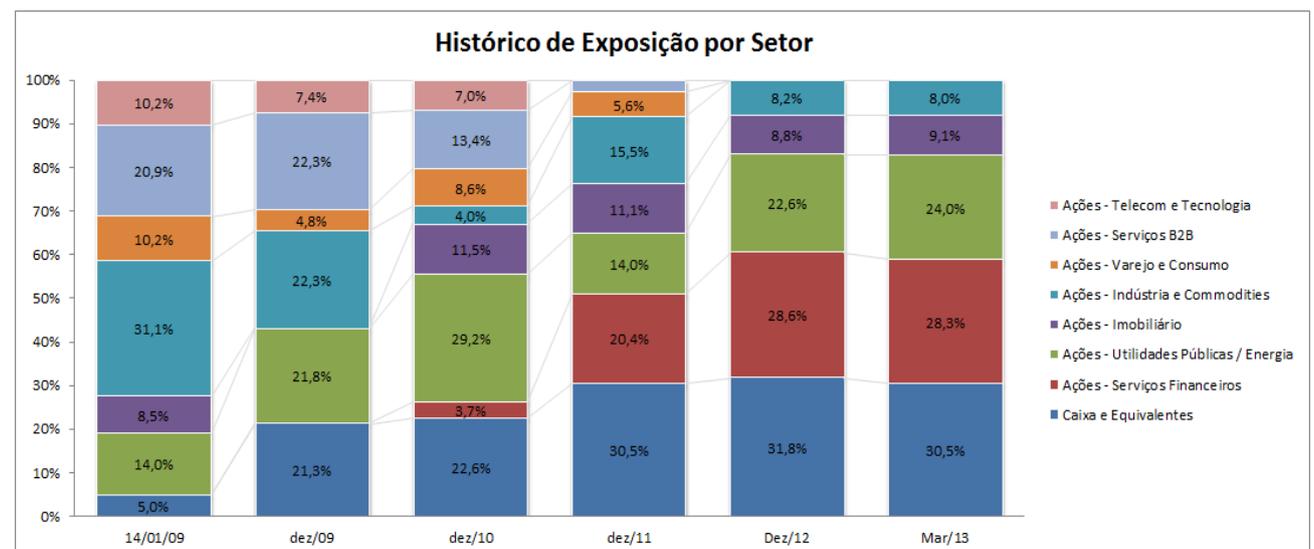
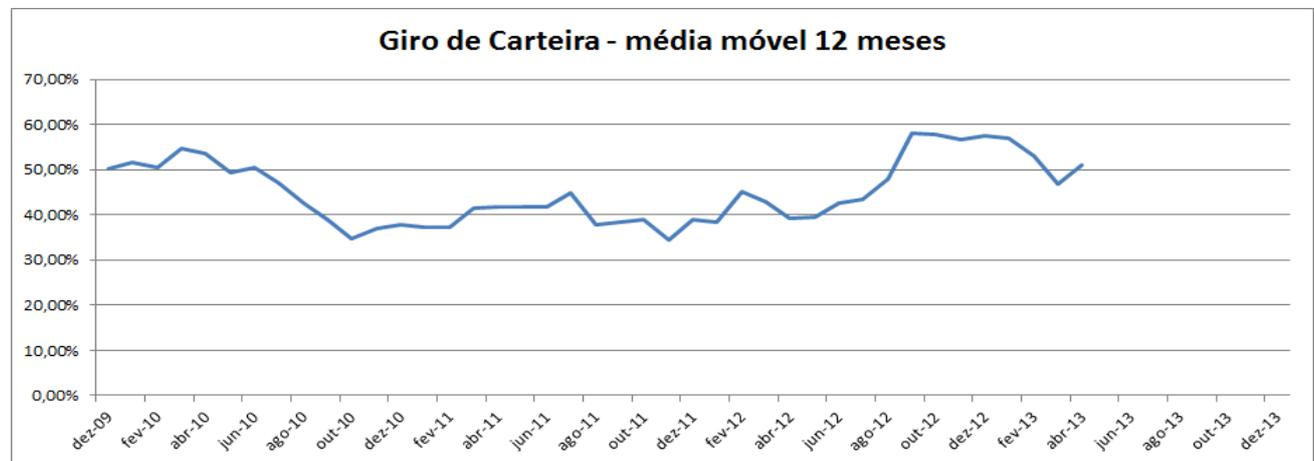
Alocação Setorial e Turnover

Os gráficos abaixo apresentam a alocação setorial histórica e o giro da carteira do fundo.

Como é de se esperar, nossa forma de investir resulta em um giro de carteira mais baixo do que a média dos fundos de ações.

Acreditamos que o retorno do fundo será composto majoritariamente pela geração de caixa das empresas em carteira, que é reinvestida no próprio negócio ou distribuída como dividendos. Os ganhos atribuíveis aos investimentos de menor prazo, onde a diferença do múltiplo de entrada e saída é determinante, devem representar um percentual pequeno da rentabilidade total e da carteira do fundo.

Não obstante, nosso giro tende a variar de acordo com a volatilidade das ações que acompanhamos à medida que usamos as oscilações de mercado para aumentar ou reduzir posições a preços atrativos.



* Os percentuais acima são calculados com base no PL do fundo no final do período.

Portfólio

A tabela abaixo apresenta a composição do nosso portfólio de ações, de acordo com os critérios de classificação setorial utilizados internamente.

	Mar/13
Caixa e Equivalentes	30,5%
Serviços Financeiros	28,3%
Utilidades Públicas / Energia	24,0%
Imobiliário	9,1%
Indústria e Commodities	8,0%

* Os percentuais acima são calculados com base no PL do fundo no final do período.

Serviços Financeiros

Nessa categoria, investimos atualmente em cinco empresas: Bradesco, Itaúsa, Cielo, BM&F Bovespa e Porto Seguro.

Em linhas gerais, todos esses investimentos apresentam sólida posição competitiva, *market share* relevante e oportunidades rentáveis de crescimento.

Nossa maior posição nesse setor (e também do fundo) é Itaúsa, que representa 13% do nosso patrimônio total. Acreditamos que o mercado ainda não precifica adequadamente o valor da empresa, que vem passando por importantes mudanças frente a um cenário de taxas de juros e *spreads* menores.

A segunda maior posição é Porto Seguro, que hoje representa 6,19% da nossa carteira. No trimestre, aproveitamos a elevação na cotação das ações para reduzir um pouco nossa exposição à empresa, cuja posição foi montada a R\$ 18,80 por ação. Mantemos o investimento, porém, porque acreditamos ainda haver oportunidades relevantes a serem capturadas em seguros e serviços, dentre outras.

As outras posições são de menor tamanho, todas abaixo de 5%, como consequência de riscos específicos do negócio e/ou valuation com pouca margem para erros.

Utilidades Públicas e Energia

Nossas empresas de utilidade pública são Coelce, Comgás, AES Tietê e Tractebel, essas duas últimas compradas após a MP 579. As maiores exposições são Comgás e Coelce, cada uma com 10% aproximadamente.

A Comgás passa por um momento importante de sua vida empresarial, à medida que se prepara para o processo de revisão tarifária - realizado a cada cinco anos pela ARSESP, agência reguladora do estado de São Paulo - e, ao mesmo tempo, começa a sofrer as influências do novo controlador, o grupo Cosan.

Apesar de apresentar uma operação razoavelmente enxuta, nossas conversas com a indústria apontam a existência de ganhos de eficiência a serem capturados depois de 2014. Acreditamos que a Comgás, no preço atual, apresenta relação risco/retorno bastante favorável.

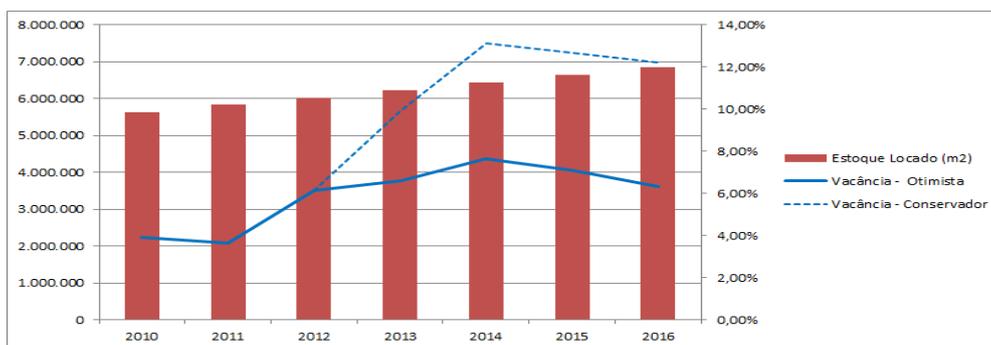
Não temos nenhum grande *update* em relação à Coelce, que continua apresentando indicadores operacionais e financeiros saudáveis. Estamos acompanhando de perto os movimentos do controlador, Enersis, que acabou de captar US\$ 2,4 bilhões através de um aumento de capital e que, segundo as próprias apresentações da empresa, poderia apresentar uma oferta pública de aquisição das ações de Coelce.

Setor Imobiliário

No último trimestre, compramos um pouco de uma nova empresa imobiliária brasileira, que comentaremos no futuro. A posição ainda é bastante pequena e deve ser adicionada a valores mais atrativos caso o mercado nos ofereça a oportunidade.

Em relação ao outro investimento no setor, São Carlos, alguns comentários se fazem necessários. O mercado de lajes corporativas em São Paulo passou por anos bastante favoráveis no passado recente, onde a vacância média atingiu mínimas históricas, abaixo de 3%. Esse efeito foi consequência de um descompasso entre demanda e oferta por espaços, que ficou restrita por dificuldades de aprovação e o próprio sentimento de mercado pós-crise 2008 – lembre-se que um prédio corporativo leva em torno de três anos do projeto até a entrega.

Desde o final do ano passado a oferta de novos espaços começa a chegar ao mercado, com entregas de até 500 mil m² por ano nos próximos anos. Essa grande oferta de espaço, somada a um crescimento pífio do PIB, tende a deslocar o poder de barganha dos locatários para os locadores, que devem conseguir emplacar menores preços de aluguel daqui em diante. O gráfico abaixo traça alguns cenários para a vacância no mercado paulista nos próximos anos.



Fonte: Research Edge e CB Richard Ellis. Dados de estoque consideram todos os prédios construídos após 1965, que tenham ar condicionado central e pelo menos mil metros quadrados de área útil total.

Como pode ser visto no gráfico acima, a vacância em São Paulo deve subir nos próximos anos, atingindo os patamares históricos para aquele mercado. Dito isso, nossa pesquisa de campo não aponta nada parecido com uma bolha no mercado paulista. Ademais, a diminuição no ritmo de lançamento nos últimos 12 meses já aponta para uma maior disciplina de oferta (seja ela consequência de maior prudência das imobiliárias ou de restrições impostas pela prefeitura).

Quanto à São Carlos, acreditamos que o impacto desse cenário na empresa será bastante limitado. Uma análise do portfólio atual aponta alguns imóveis com aluguel por metro quadrado ainda abaixo do mercado¹, o que serviria como um colchão para acomodar eventuais reduções de preço. Adicionalmente, o custo de mudança de uma empresa dificilmente é inferior a R\$ 2.000 por metro quadrado, que não justifica a troca de localização para economizar alguns reais por metro quadrado de aluguel.

Nossa maior preocupação está concentrada na locação da EZ Tower, que encontrará forte concorrência de ABL *premium* na região. Acompanharemos o esforço de locação de perto.

Por fim, uma eventual fraqueza de mercado poderá oferecer oportunidades interessantes para a alocação dos R\$ 1,5 bilhão (caixa + dívida) que a empresa tem disponível para aquisição de novos imóveis a preços atrativos.

Indústrias e Commodities

Nessa categoria, incluímos nossos investimentos em Randon e Gerdau.

No que tange a Randon, vale a pena comentar duas coisas: (a) Recuperação do mercado e (b) Aquisição dos 49,99% da Suspensys (evento subsequente).

O ano de 2012 apresentou uma demanda muito fraca por caminhões e semi-reboques. O principal motivo foi a introdução dos motores Euro V, menos poluentes, que se tornaram obrigatórios a partir de 2012. Esse novo motor, além de mais caro, demanda o uso de um óleo diesel especial, com menor concentração de enxofre em sua fórmula, que ainda não estava disponível em algumas regiões do país.

Os frotistas, cientes da introdução do Euro V, adiantaram a compra de caminhões para o final do ano de 2011. O mesmo foi feito pelas montadoras, que aumentaram a produção de caminhões com motor antigo, chegando ao final de 2011 com um estoque relevante de produtos acabados. Consequentemente, no ano de 2012, a venda e produção de caminhões no Brasil sofreram quedas de 20% e 40%, respectivamente.

Como o negócio da Randon é intensivo em custos fixos, as margens de 2012 ficaram bastante comprimidas pela redução das economias de escala. A boa notícia, porém, é que (conforme esperado) o mercado se recuperou bastante em 2013, com evolução relevante tanto para o setor de autopeças quanto para o de semi-reboques. A carteira de pedidos da Randon Implementos, por exemplo, está tomada até novembro de 2013, o que nos leva a crer que tanto a receita líquida quanto as margens devem retornar ao patamar que consideramos recorrente.

Outro desenvolvimento relevante na Randon foi a aquisição da participação do grupo Meritor na Suspensys, JV que atua na fabricação de sistemas de suspensões, eixos, vigas, cubos, tambores de freios e suportes para

¹ A São Carlos estima haver um *leasing spread* de 21% a ser capturado nos próximos anos.

veículos comerciais. A aquisição nos parece uma decisão de baixo risco, à medida que a Randon já controlava e operava a empresa, não havendo, portanto, assimetria de informação que favorecesse o vendedor, ou até mesmo necessidade de *due diligence*. Além disso, a Suspensys há anos já desenvolvia tecnologia internamente, não dependendo do P&D da Meritor para manter a sua linha de produtos atualizada. Por fim, o valuation da transação nos pareceu atrativo, talvez como consequência dos esforços de redução de alavancagem² por parte da Meritor.

Quanto à Metalúrgica Gerdau, montamos novamente uma posição, após uma queda relevante no preço da ação. Acreditamos que a Gerdau hoje tem produzido um resultado muito inferior ao seu verdadeiro *earnings power*, como consequência de uma ociosidade extremamente elevada no mercado siderúrgico mundial. Temos dedicado um grande tempo para entender o possível reequilíbrio de oferta e demanda, que passaria pela recuperação do consumo de aço nas economias desenvolvidas e/ou fechamento de capacidade produtiva. Hoje, as ações ON e PN de GOAU representam juntas 3% do fundo.

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos

² Ao comentar a transação da Suspensys, Chip McClure, CEO da Meritor, afirmou: “*We are pleased to have entered into this agreement and look forward to using the proceeds from the sale to support our continued efforts to strengthen our balance sheet(...)*”. [grifo nosso]