

RELATÓRIO DE GESTÃO

3º 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
Comentários Iniciais	5
Variações no Caixa do Fundo	5
Atribuição de Performance	6
Alocação Setorial e <i>Turnover</i>	7
Portfólio	8
Serviços Financeiros	8
Setor Imobiliário	10

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.

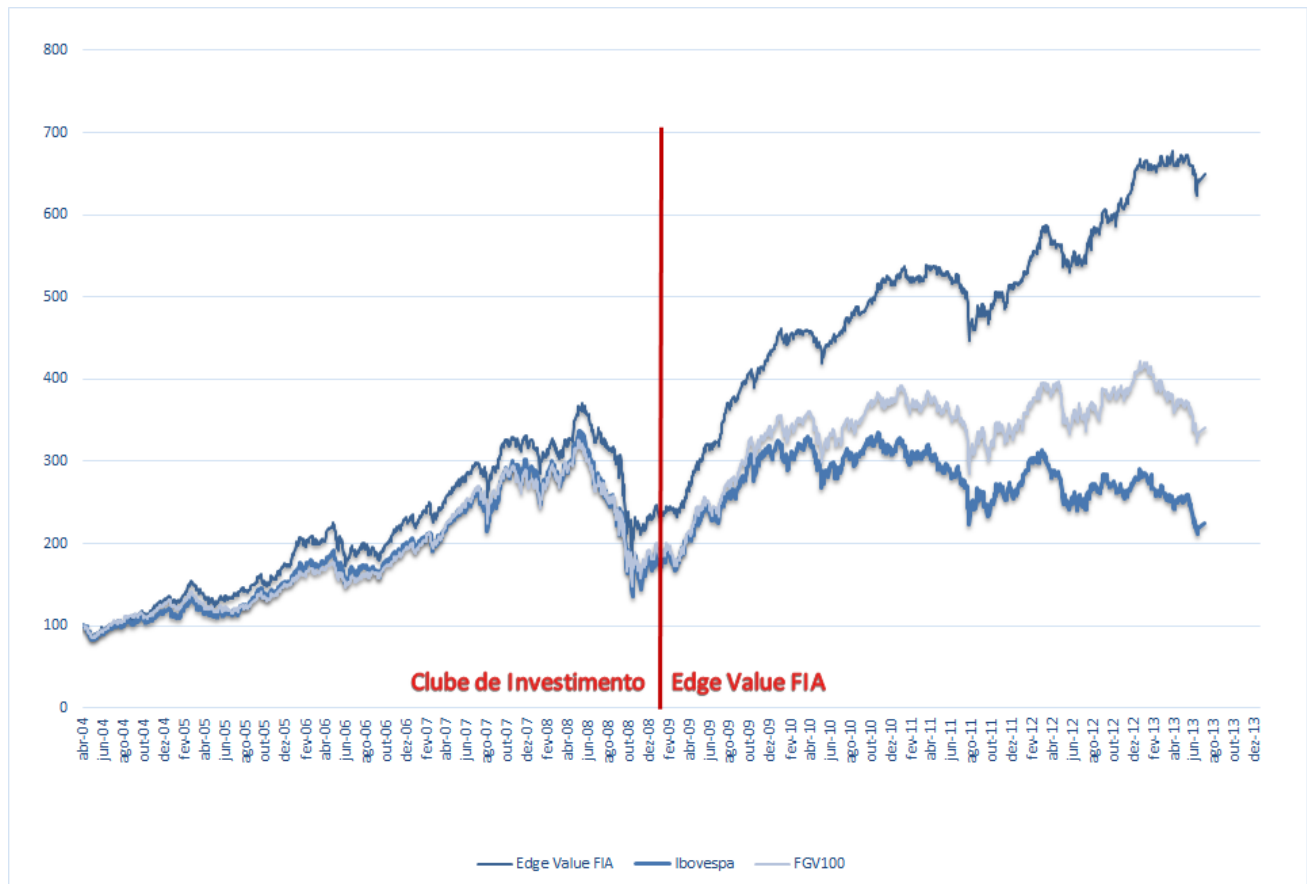
As tabelas abaixo apresentam o retorno percentual do fundo e o desempenho de um investimento simulado de R\$ 1.000,00 realizado no momento de abertura do Clube San Francisco, veículo que deu origem ao Edge Value FIA. Nos dois casos, comparamos nossa performance àquela do FGV-100 e Ibovespa.

Período	Retorno (%)				Valorização de investimento simulado de R\$ 1.000,00				
	Edge Value	FGV100	IBOV	CDI	Edge Value	FGV100	IBOV	CDI	
4T 2013	-	-	-	-	-	-	-	-	
3T 2013	3,2%	10,1%	10,3%	2,1%	R\$ 6.607	R\$ 3.406	R\$ 2.631	R\$ 2.950	
2T 2013	-4,7%	-12,6%	-15,8%	1,8%	R\$ 6.404	R\$ 3.095	R\$ 2.386	R\$ 2.889	
1T 2013	1,8%	-6,5%	-7,5%	1,6%	R\$ 6.719	R\$ 3.543	R\$ 2.833	R\$ 2.838	
2013 YTD	0,13%	-10,13%	-14,13%	5,62%	-	-	-	-	
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	560,8%	269,4%	140,4%	195,0%					
Retorno anualizado	21,3%	14,3%	9,4%	11,7%					

* 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%	-0,60%	-0,99%	-3,15%	0,99%	-0,15%	2,31%				0,13%
Ibov	-1,95%	-3,91%	-1,87%	-0,26%	-2,28%	-11,30%	1,64%	3,68%	4,65%				-14,13%
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

Comentários Iniciais

No último trimestre a volatilidade permaneceu acentuada, não só para as ações como para diversos outros ativos financeiros. A perspectiva de redução dos estímulos monetários nos EUA e a consequente elevação das taxas de juros de longo prazo levaram a um reajuste dos portfólios globais, impactando de forma relevante os ativos brasileiros.

Ainda que, ao final do trimestre, o preço dos ativos tenha mostrado alguma recuperação, por conta da postergação do término dos estímulos monetários, a sombra da elevação do custo de capital e as preocupações relacionadas ao impasse fiscal nos EUA mantêm o mercado preocupado.

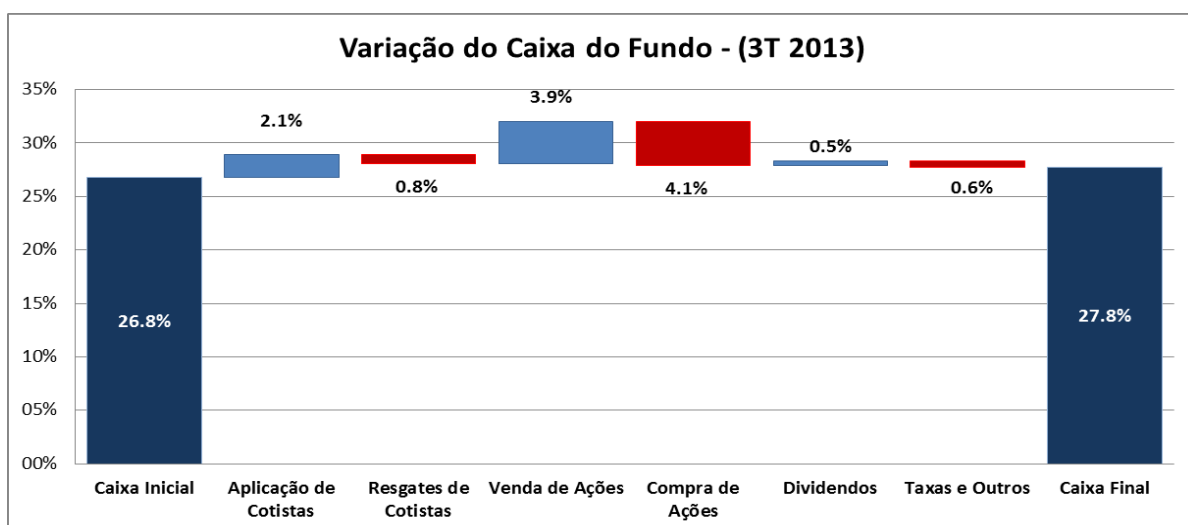
Quanto ao mercado local, continuamos observando o agravamento – na melhor das hipóteses, manutenção – das preocupações acerca da condução da política econômica, principalmente em um cenário global menos favorável. Com juros subindo, inflação no topo da meta e os termos de troca piorando, é cada vez mais importante que o Brasil faça o dever de casa fiscal, ponto que nosso governo ainda não atacou adequadamente.

Variações no Caixa do Fundo

Conforme mencionado acima, o preço dos ativos se recuperou parcialmente no trimestre, com os principais índices subindo aproximadamente 10%. No mesmo período o Edge Value FIA se valorizou aproximadamente 3%.

Como sempre, aproveitamos a volatilidade para comprar e vender ativos a preços atrativos. No início do trimestre, aumentamos a nossa exposição a São Carlos, BM&F Bovespa, Coelce e Multiplan. Por outro lado, aproveitando a valorização recente, vendemos parte de nosso investimento em Comgás, que permanece sendo uma posição relevante em nosso portfólio.

Somando as compras e vendas, o caixa do fundo permaneceu mais ou menos estável em 28% da carteira, consequência de nossa convicção que ativos com boa relação risco/retorno continuam escassos no mercado brasileiro.



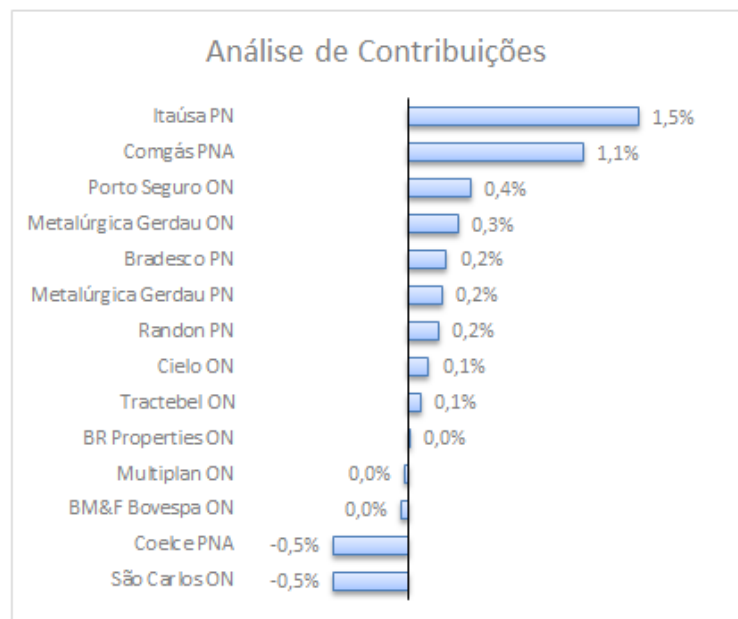
Atribuição de Performance

Dos investimentos em carteira, os principais destaques positivos foram Itaúsa PN e Comgás PNA.

Os principais destaques negativos foram São Carlos ON e Coelce PNA. Conforme mencionado acima, temos aproveitado esse movimento de desvalorização para aumentar a exposição a essas duas empresas.

A tabela abaixo detalha a contribuição de cada ação ao desempenho trimestral do fundo.

Análise de contribuições	
Empresa	Contribuição
Itaúsa PN	1,5%
Comgás PNA	1,1%
Porto Seguro ON	0,4%
Metalúrgica Gerdau ON	0,3%
Bradesco PN	0,2%
Metalúrgica Gerdau PN	0,2%
Randon PN	0,2%
Cielo ON	0,1%
Tractebel ON	0,1%
BR Properties ON	0,0%
Multiplan ON	0,0%
BM&F Bovespa ON	0,0%
Coelce PNA	-0,5%
São Carlos ON	-0,5%
Total	3,2%



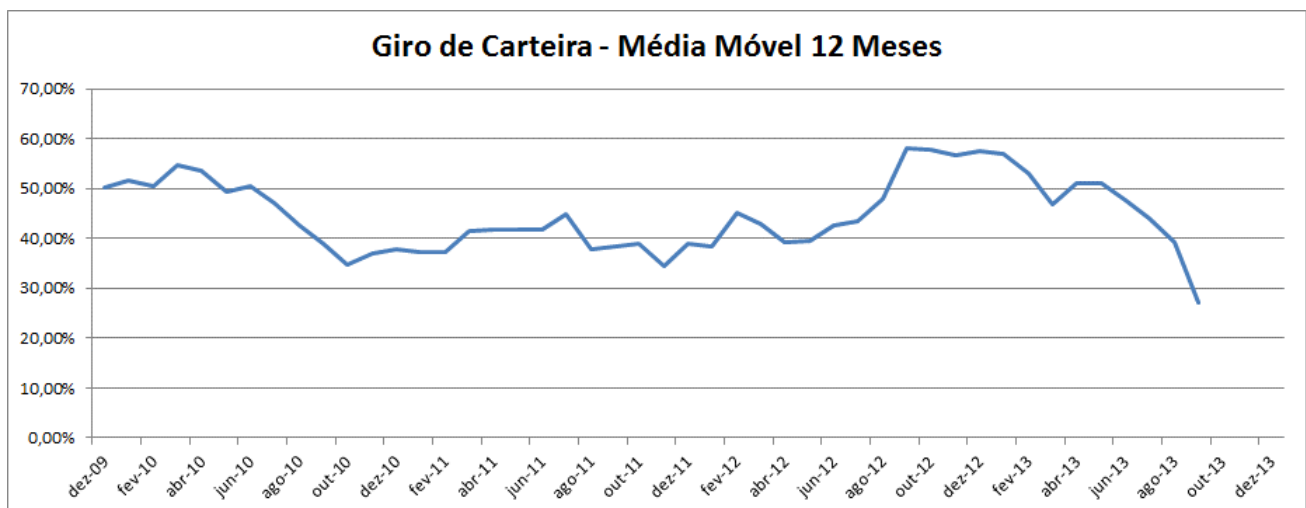
Alocação Setorial e Turnover

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

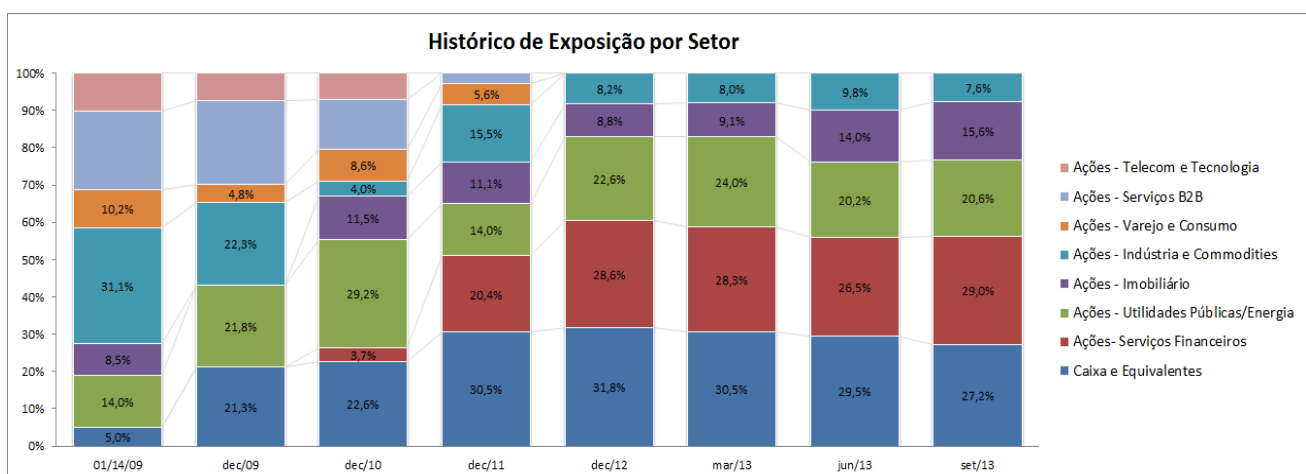
Como é de se esperar, nossa forma de investir resulta em um giro de carteira mais baixo do que a média dos fundos de ações.

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.



* Calculado como o quociente entre o total de venda de ações nos últimos 12 meses e o PL médio do fundo.



* 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 utilizada internamente.

	Set/13
Caixa e Equivalentes	27,2%
Bancos e Serviços Financeiros	29,0%
Utilidades Públicas e Energia	20,6%
Imobiliário	15,6%
Indústria e Commodities	7,6%

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

Serviços Financeiros

Nessa categoria, investimos em cinco empresas: Bradesco, Itaúsa, Cielo, BM&FBovespa e Porto Seguro. Em linhas gerais, todos esses investimentos apresentam sólida posição competitiva, *market share* relevante e oportunidades rentáveis de crescimento.

Audiências Públicas SDN nº5 e nº6 de 2013

Um dos principais pilares do nosso caso de investimento em BM&F Bovespa é a hipótese que a entrada de um novo ambiente de negociação de ações só ocorrerá a partir de 2015, após a abertura da *clearing* da BVMF para a concorrência. Acreditamos ser pouco provável a criação de um novo esquema de CCP¹/CSD² concorrente, estando os novos entrantes limitados à competição pelo *profit pool* da atividade de *trading*, como veremos abaixo.

A própria BM&F Bovespa, que compartilha essa visão, tratou de alterar a estrutura de precificação, de forma a transferir receitas da atividade de *trading* para *pós-trading*, onde a concorrência é menos provável.

Conforme comentamos em nosso último Relatório de Gestão³, a CVM divulgou no mês de junho dois editais de audiência pública para discutir a adequação do arcabouço regulatório brasileiro à concorrência entre plataformas de negociação e as regras aplicáveis às centrais depositárias. As contribuições dos diversos interessados no assunto – inclusive ATG e Direct Edge, potenciais entrantes – foram publicadas no mês de setembro no site da CVM.

Dedicamos algum tempo à análise e discussão das contribuições, às quais tecemos os seguintes comentários:

1. Há um aparente consenso de que a criação de uma nova estrutura de *clearing* traria custos e riscos significativamente superiores aos eventuais benefícios para os participantes.

¹ CCP – *Central Counterparty* é a contraparte central, também conhecida como *clearing*, responsável pela compensação e liquidação das transações realizadas nos mercados organizados.

² CSD – *Central Securities Depository* é a entidade que presta serviços de custódia centralizada de ativos.

³ <http://edgeinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2013/07/RelatorioGestao2Tri2013-Edge-Investimentos.pdf>

A Direct Edge, por exemplo, faz o seguinte comentário:

“A Direct Edge tem forte convicção de que a manutenção dos padrões de risco sistêmico e operacional do mercado de bolsa no Brasil poderá ser assegurada se as entidades administradoras de novas bolsas de valores tiverem acesso aos serviços de depositária central, compensação e liquidação atualmente existentes.” (grifos nossos)

Já o Itaú comenta que

“(...) o cenário teoricamente mais viável para introdução dessa concorrência no Brasil, a saber,[é] o de entrada de plataforma de negociação com acesso à contraparte central garantidora já estabelecida no mercado brasileiro” (grifo nosso)

2. Também é consonante a opinião que a consolidação de dados (*consolidated tape*) deverá ser realizada por múltiplos *vendors*. Os administradores de mercado deverão fornecer esses dados aos consolidadores por um “custo razoável e não discriminatório”.
3. No que toca ao regime de *best execution*, as contribuições oferecidas divergem um pouco. Acreditamos, contudo, que a CVM deverá seguir os princípios do conjunto de normas vigente na Europa (MiFID), já disciplinada na regulação brasileira através dos artigos 19 e 20 da Instrução CVM 505⁴. Nos parece menos provável que regras de melhor execução por preço, a exemplo da Regra 611 do NMS⁵ norte americana, sejam impostas aos administradores de mercado, pois estas iriam contra a essência dos artigos 19 e 20 mencionados acima.
4. Por fim, em relação às mudanças à estrutura atual de autorregulação, a leitura das contribuições à audiência não nos permite estimar qual será o caminho escolhido pela CVM.

⁴ <https://dl.dropboxusercontent.com/u/21706128/inst505consolid.pdf>

⁵ <http://www.law.uc.edu/sites/default/files/CCL/regNMS/rule611.html>

Setor Imobiliário

No setor imobiliário, somos acionistas de São Carlos, Multiplan e BR Properties.

Acreditamos que o *market cap* dessas empresas continue subestimando o valor justo de seus portfólios de ativos, mesmo desconsiderando qualquer geração de valor futura em novos projetos *greenfields* ou expansões.

Estimamos que um dos motivos para a recente desvalorização das ações de *commercial properties* seja a preocupação quanto a uma “bolha” de oferta de espaço corporativo em São Paulo. Conforme já comentamos anteriormente, discordamos dessa hipótese. Ainda que a relação entre oferta e demanda hoje favoreça o locatário, a redução do volume de lançamentos a partir de 2016 indica que a reversão do ciclo será anterior ao agravamento do problema de vacância. Continuamos projetando impacto limitado às empresas do portfólio.

Nesse sentido, tivemos boas notícias quanto à locação da EZ Tower, da São Carlos, e do empreendimento da Multiplan no Morumbi. Na primeira, foi assinado um contrato de locação de sete andares (25% da torre), pelo prazo de dez anos. Já na torre da Multiplan, foram fechados três contratos de locação, totalizando 30 mil metros quadrados, ou 42% da ABL do empreendimento. Estimamos que o valor estabilizado dos alugueis esteja em torno de R\$ 110/m².

Obrigado pela confiança.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos