

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

ABRIL 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 abril de 2008, o Clube Triumph apresentou rentabilidade de 6,30%. O Clube San Francisco rendeu 7,88%. No mesmo período o índice FVG100 rendeu 5,07% e o IBOVESPA 7,68%.

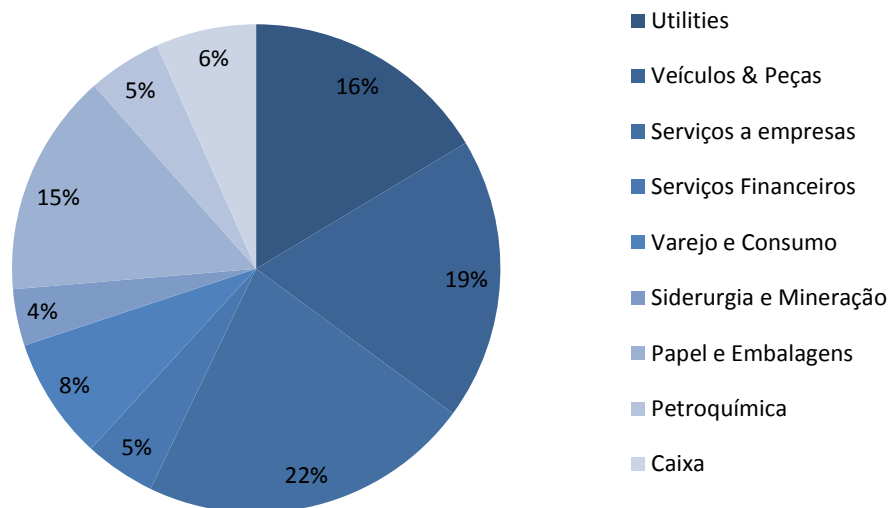
Abaixo, apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube San Francisco	IBOVESPA	FGV100
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	0,17%	1,34%	2,02%	6,96%
12 meses	33,25%	26,09%	32,42%	29,08%
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>136,87%</b>	<b>231,28%</b>		
<b>Cota de Fechamento</b>	<b>236,870</b>	<b>3.312,81</b>		

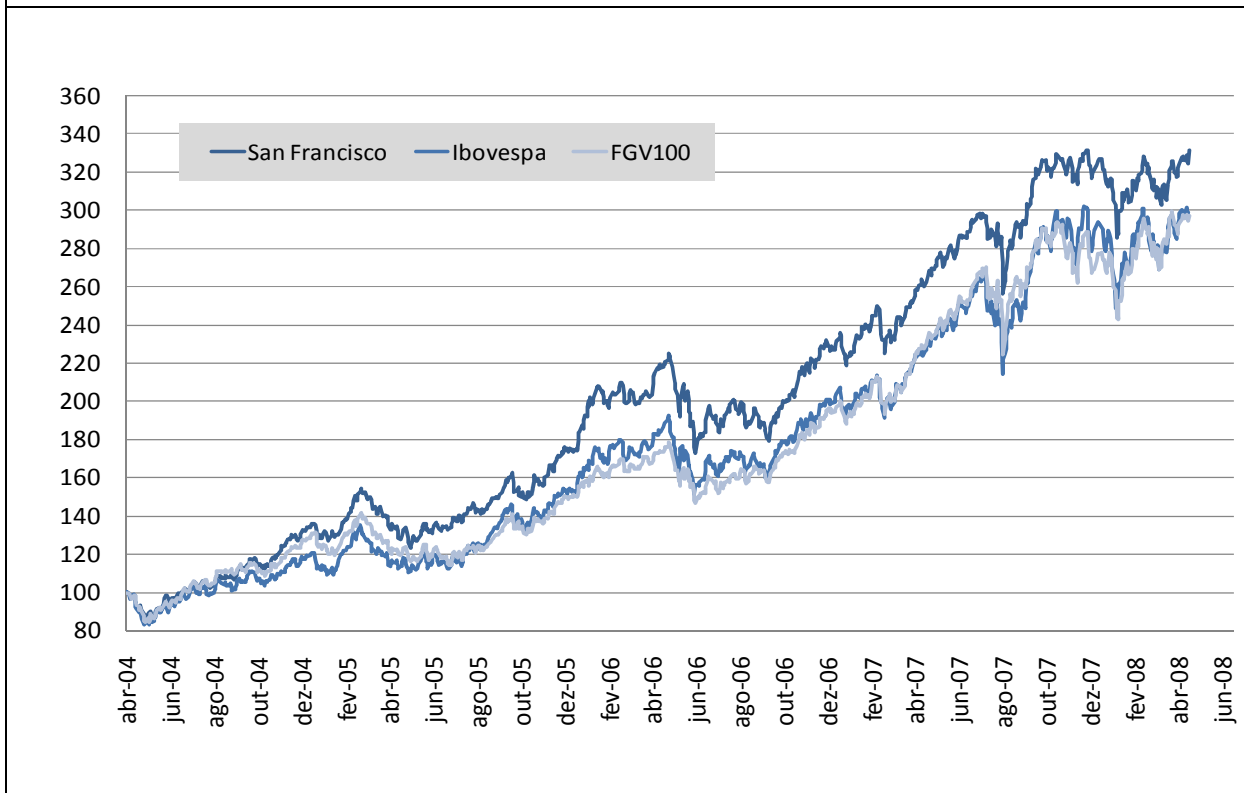
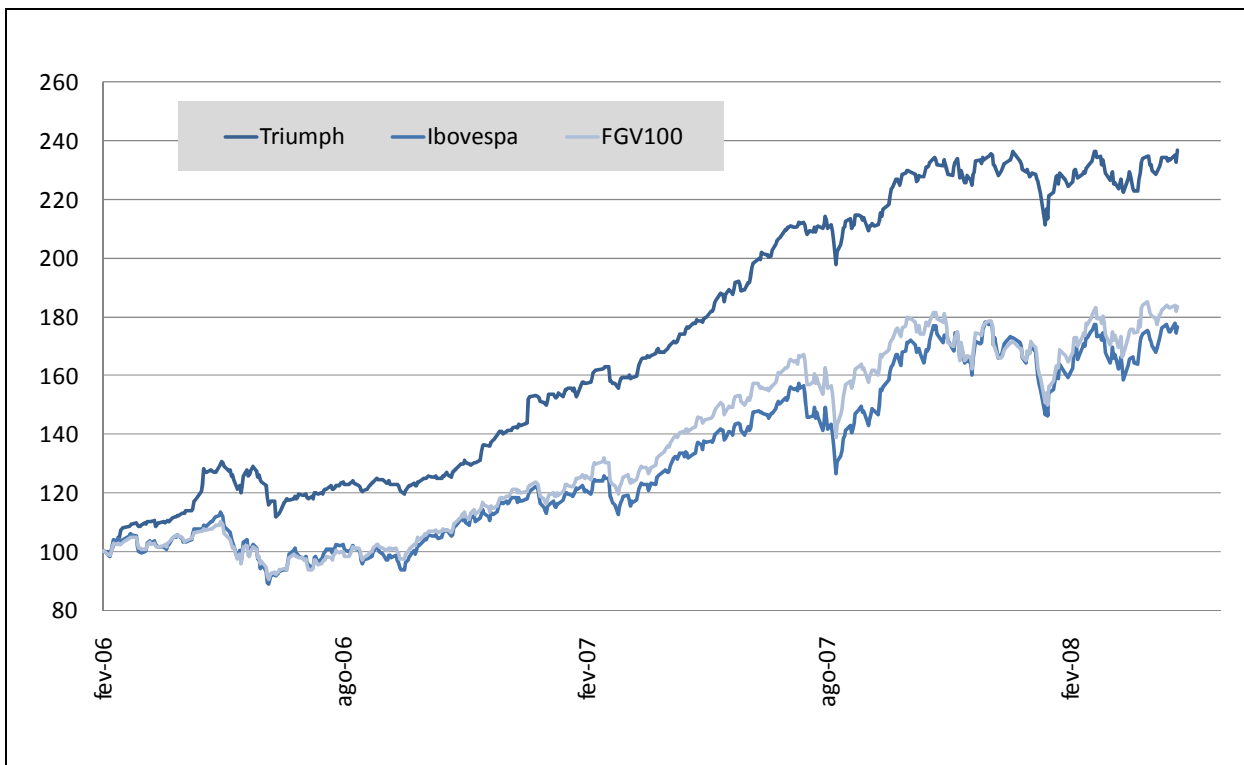
	Clube Triumph	Clube San Francisco
Maior alta mensal	15,26%	18,30%
Maior queda mensal	-7,05%	-11,06%

## Composição de Carteira

Em abril de 2008, nossa carteira é composta por 12 ações, divididas da seguinte forma:



**Gráficos comparativos com índices de ações**



## Comentários da Equipe de Gestão

Em abril, os clubes geridos pela Edge Investimentos apresentaram uma performance positiva. O Clube Triumph apresentou uma rentabilidade de 6,30% e o Clube San Francisco rendeu 7,88%. Em geral, o mercado se recuperou das perdas de março com os índices Ibovespa e FGV-100 subindo 7,68% e 5,07% respectivamente. O mês de abril ficou marcado pela volta dos investidores estrangeiros, representando aproximadamente 18% do volume das compras e um saldo positivo (compras menos vendas de ações) de mais de R\$ 6 bilhões.

No último dia do mês, surpreendendo as expectativas do mercado, a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) elevou o Brasil para grau de investimento ("investment grade"). No dia do anúncio do investment grade o Ibovespa subiu 6,33% e nos dois dias seguintes subiu mais 3,41% com grande volume de investidores comprando para aproveitar os benefícios trazidos pelo investment grade. Mas, afinal, que benefícios são estes? Que grande novidade – ainda não precificada no mercado – o novo rating pode trazer para o país?

A primeira alteração esperada pelo mercado é o maior fluxo de capital de investidores estrangeiros (alguns só podem investir em ativos considerados não especulativos, com investment grade). Este aumento de demanda por ativos nacionais poderá exercer uma pressão no preço dos ativos em geral. Para a Edge, este primeiro efeito não tem relevância, já que não tomamos nenhuma decisão com base em fluxo financeiro. Além disso, o capital estrangeiro já está bastante presente nos mercados de capitais brasileiros.

O segundo efeito – este de algum interesse para a Edge – é a redução do custo de capital das empresas. Estimamos o valor justo de nossas empresas através do desconto do fluxo de caixa livre futuro por uma taxa que representa o risco que consideramos razoável para aquele fluxo. Quando o custo do risco Brasil cai, em função de um rating superior, em teoria, tanto o custo de dívida quanto a remuneração mínima esperada pelos acionistas diminuem, aumentando o valor presente dos fluxos e, conseqüentemente, o valor das empresas. Mesmo assim, na prática, a extensão deste benefício é questionável, pelos seguintes motivos: (i) algumas empresas brasileiras já possuíam o investment grade, mesmo sem o país possuir, e já captavam a custos bastante reduzidos; (ii) a grande redução no preço do risco já aconteceu nos últimos anos, ou seja, grande parte da alteração no rating já estava no preço; (iii) os benefícios da redução do custo de dívida – mesmo para quem não tinha investment grade – são reduzidos em função da relevância dos empréstimos subsidiados do BNDES na estrutura de capital de diversas empresas. Estes empréstimos, geralmente indexados a TJLP, já têm um custo muito baixo, que não se altera em função da mudança da classificação de risco do país.

No que tange à performance individual das companhias que investimos gostaríamos de comentar brevemente os resultados de Klabin, Pão de Açúcar e Contax, que foram divulgados no mês de abril.

### Klabin

Acreditamos que 2008 será um ano de grande importância para a empresa, já que este ano representa o início das operações do projeto MA 1100, um ambicioso ciclo de investimentos na ordem de R\$ 2,2 bilhões.

Após o completo *ramp up* do projeto, a Klabin apresentará um mix mais nobre de produtos – com maior participação de papel cartão na receita – e um custo operacional menor, com significativa redução nas

despesas com óleo combustível e energia elétrica. Estimamos, além do crescimento de receita, um expressivo aumento de margem ETBIDA (Lucro antes dos impostos, juros, amortização e depreciação), que deverá atingir patamares próximos a 32%.

Neste trimestre, apesar da ausência de vapor<sup>1</sup> suficiente para produzir papel em plena capacidade, já pudemos observar um pequeno aumento de receita proveniente das maiores vendas de papéis-cartão, e uma leve evolução das margens. Esperamos observar elevações nas margens a cada mês, até o último trimestre, quando a planta de Monte Alegre estará rodando a plena capacidade.

Continuamos considerando Klabin um ótimo investimento para o longo prazo e acompanharemos atentamente os estudos que estão sendo realizados para futuras expansões de capacidade.

### **Pão de Açúcar**

Ainda em abril foi divulgado o tão aguardado resultado do primeiro trimestre do Grupo Pão de Açúcar (GPA). A ansiedade do mercado é explicada por este ser o primeiro período sob o comando de Cláudio Galeazzi, executivo responsável pelo processo de reestruturação das Lojas Americanas. Antes de ser indicado para CEO do Grupo Pão de Açúcar, Galeazzi foi contratado como consultor para reestruturar a Sendas, empresa controlada pelo GPA. Em menos de um ano, sua filosofia de trabalho, com foco em um forte controle de despesas e na seleção adequada de sortimentos e preços em micro-regiões geográficas, foi responsável pelo aumento das vendas e das margens operacionais.

O resultado dos primeiros três meses do ano foram muito bons. Apesar de um trimestre ser período curto demais para avaliarmos o trabalho de qualquer CEO, alguns sinais positivos, principalmente a redução das despesas operacionais, chamaram nossa atenção. No 1T08 as vendas brutas cresceram 20%, as despesas operacionais caíram de 21% para 19% da receita líquida e a margem EBITDA cresceu de 6,7% para 7,1%, mesmo com a consolidação do Assai, empresa recentemente adquirida que tem margens estruturalmente menores (porém com um giro de ativo bem maior).

Como o mercado se ajusta rapidamente às expectativas, estes pequenos sinais de melhora já movimentaram bastante a cotação da ação. Compramos nossa posição em PCAR4 a um preço médio de R\$ 29,00 por ação. A cotação de fechamento do dia 30/04 foi de R\$ 37,71, uma apreciação de 30%. Apesar da forte valorização, acreditamos que as vantagens competitivas do grupo aliadas a uma gestão mais eficiente ainda trará retornos significativos para investidores de longo prazo.

Continuaremos acompanhando atentamente o processo de reestruturação. Nesta semana, participaremos de uma reunião com investidores para apresentação das metas de 2008, com a presença de Abílio Diniz, Cláudio Galeazzi e da diretoria da empresa. Ao final do evento, visitaremos algumas lojas do grupo em SP junto com os administradores da companhia.

---

<sup>1</sup> O vapor é fundamental no processo produtivo de papel. Ele é obtido através do aquecimento da água em enormes caldeiras. Um dos principais módulos do projeto de expansão é a caldeira de biomassa, que utilizará como combustível as sobras de madeira do processo de corte. Esta nova caldeira, que entrará em funcionamento em Maio, fornecerá 250 t/hora de vapor, suficiente para atender as necessidades conjuntas das várias máquinas de papel instaladas em Monte Alegre.

## **Contax**

O resultado do 1º trimestre nos surpreendeu bastante. Normalmente, por questões sazonais, os primeiros trimestres são mais fracos. Como o 4T07 já foi bem movimentado para a empresa, imaginávamos algum tipo de redução no número de posições de atendimento e no faturamento. Para nossa surpresa, a empresa fechou o trimestre com 28.154 posições ativas, em linha com o último trimestre e 33% superior ao mesmo trimestre do ano anterior.

Do ponto de vista operacional, a empresa continua obtendo sucesso em captar novos clientes e aumentar o volume de negócios com clientes atuais. Neste primeiro trimestre, quatro novos clientes relevantes foram adicionados à carteira. Com os custos sob controle, este aumento de receita se refletiu diretamente no EBITDA, que cresceu 32,3%, de R\$ 36,2 milhões para R\$ 47,9 milhões no trimestre.

Em termos de valor, a Contax ainda apresenta grande margem de segurança e é, em nossa opinião, um dos ativos mais mal precificados no mercado. Apenas para ilustrar, dividindo o valor de mercado da empresa – calculado usando as ações PN – pelo EBITDA anualizado do último trimestre, obtemos um múltiplo de 2,86 x, muito baixo para uma empresa rentável que cresce a taxas de dois dígitos.

## **Breves Comentários à Visita a Omaha**

Ainda no final de abril e começo de maio, nós participamos da reunião anual de acionistas da Berkshire Hathaway em Omaha, Nebraska. Tivemos a oportunidade de escutar atentamente Warren Buffett e Charles Munger durante a seção de perguntas e respostas que durou aproximadamente cinco horas. Este evento representa a única oportunidade dos acionistas da Berkshire dirigirem suas perguntas e questionamentos aos dois.

A abrangência das perguntas foi grande e envolveu temas diversos - crise americana, olimpíadas e economia da China, seleção e remuneração de executivos, perspectivas de retornos e plano de sucessão para a Berkshire, expansão internacional, filosofia de investimento e ética. Impressionou-nos bastante a forma como Buffett e Munger responderam às perguntas com sabedoria, bom senso e muito humor. Com 77 e 84 anos respectivamente, Buffet e Munger são dois ícones do mundo financeiro e conseguiram reunir neste evento mais de 30.000 acionistas, com forte presença de estrangeiros (alemães, chineses, indianos, mexicanos, brasileiros, australianos). O evento ocorreu em um ginásio no estilo dos ginásios da NBA (liga profissional de basquete americano), que estava completamente lotado.

Para os investidores estrangeiros houve uma seção de autógrafos no final do evento, quando tivemos a oportunidade de cumprimentá-los. A nossa participação neste evento representou uma experiência única, acrescentando bastante do ponto de vista profissional e pessoal.

Atenciosamente,

Equipe Edge Investimentos