

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

Maio 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 maio de 2008, o Clube Triumph apresentou rentabilidade de 10,93%. O Clube San Francisco rendeu 11,46%. No mesmo período o índice FVG100 rendeu 7,49% e o IBOVESPA 11,34%.

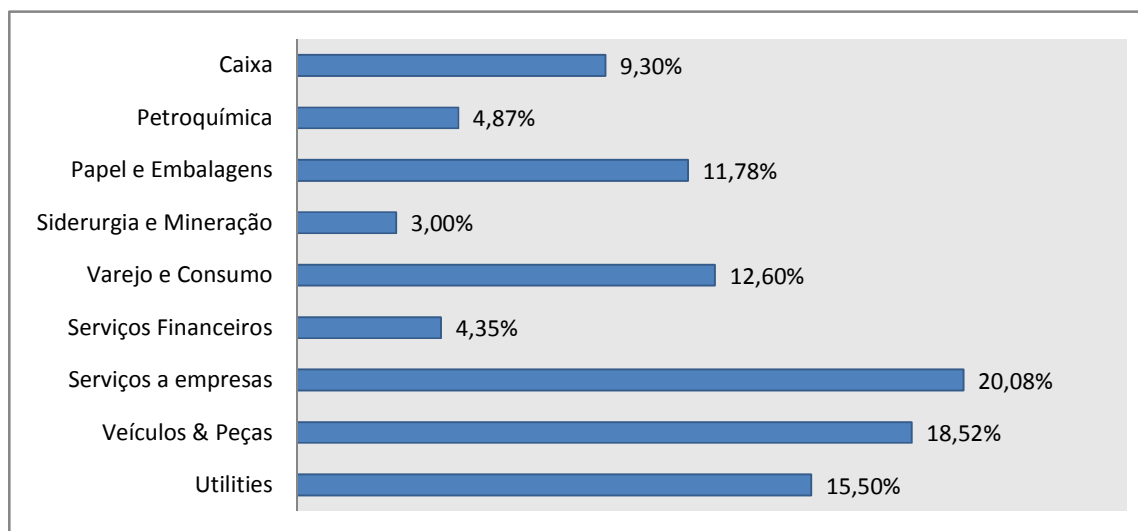
Abaixo, apresentamos as performances acumuladas em períodos selecionados.

Período	Clube Triumph	Clube San Francisco	IBOVESPA	FGV100
Maio 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	11,12%	12,45%	13,58%	14,98%
12 meses	38,89%	32,16%	38,22%	30,36%
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>162,75%</b>	<b>267,59%</b>		
<b>Cota de Fechamento</b>	<b>262,75</b>	<b>3.675,89</b>		

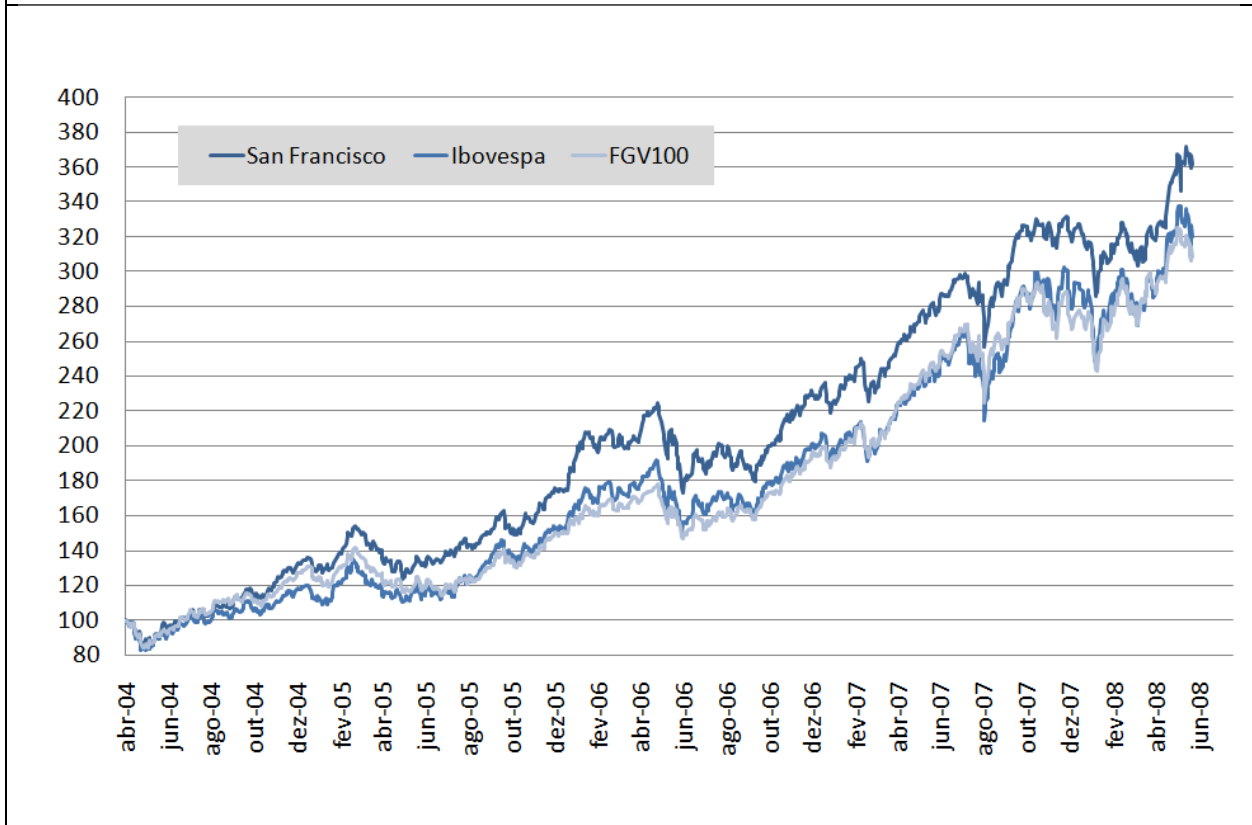
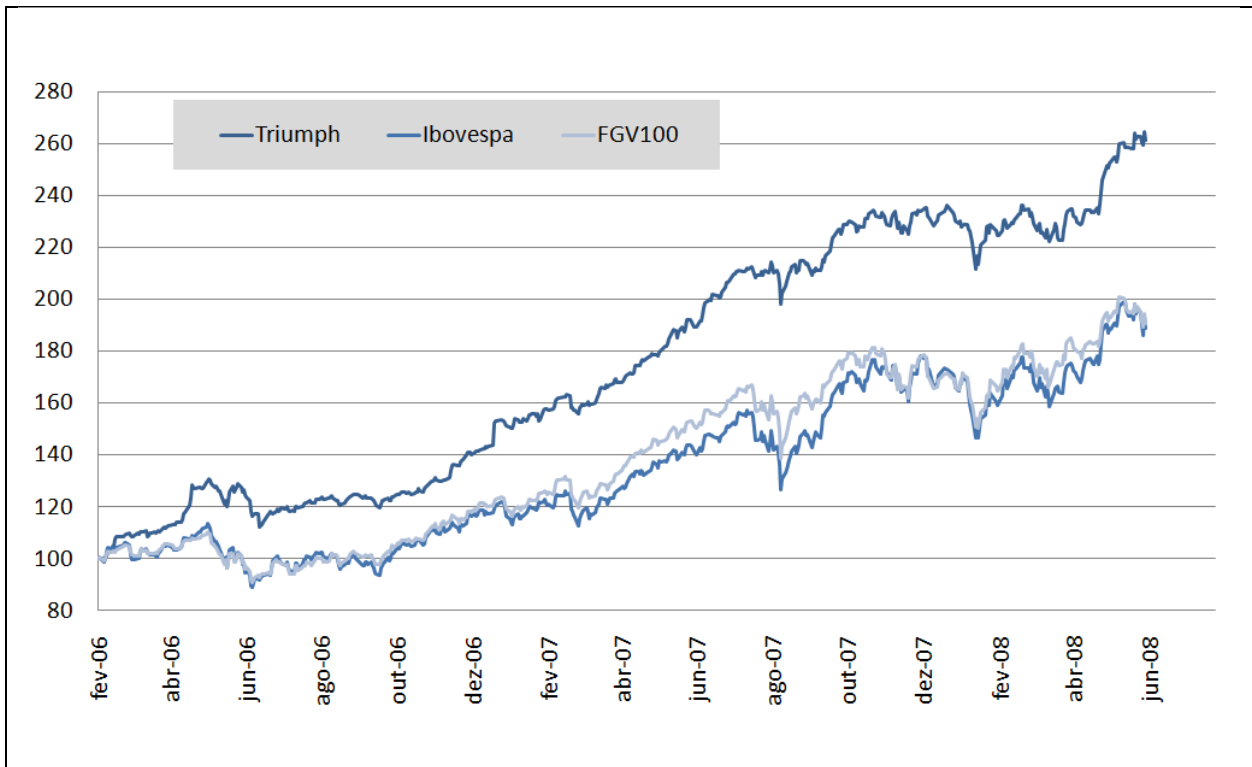
	Clube Triumph	Clube San Francisco
Maior alta mensal	15,26%	18,30%
Maior queda mensal	-7,05%	-11,06%

### Composição de Carteira

Em maio 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 maio, os clubes geridos pela Edge Investimentos apresentaram uma performance muito positiva. O Clube Triumph apresentou uma rentabilidade de 10,93% e o Clube San Francisco rendeu 11,46%. Para o mercado, o mês de maio também foi muito positivo, com os principais índices apresentando retornos maiores que os realizados em abril, com os índices Ibovespa e FGV-100 subindo em maio 11,34% e 7,49% respectivamente.

Também no mês de maio a Fitch, agência de classificação de risco, elevou o Brasil a grau de investimento (“investment grade”) seguindo desta forma a elevação dada pela Standard & Poor’s (S&P) no final de abril. Esta segunda elevação do rating soberano do país é importante, pois alguns fundos e investidores institucionais estrangeiros só podem investir em países com grau de investimento reconhecido por pelo menos duas agências de rating.

Aproveitaremos o momento de boa performance do mês para falar um pouco mais sobre o nosso processo de investimento, sua relação com os resultados no longo prazo e sua pequena influência na variação diária ou mensal do valor dos ativos

Tentaremos com isso, sugerir um formato diferenciado para analisar ativos financeiros e fundos de investimento. Normalmente observamos investidores focados única e exclusivamente na rentabilidade dos últimos meses do fundo ou nos gráficos de variação de preços de ativos no curto prazo, ignorando completamente o peso fundamental da aleatoriedade nestes resultados. Este padrão de comportamento, tão comum para investidores de fundos e especuladores de primeira viagem em ações, tem potencial para causar significativos prejuízos no longo prazo.

Acreditamos que, ao entender melhor os desafios que um gestor de ações enfrenta, o leitor desta carta poderá lidar melhor com suas decisões pessoais de alocação de ativos.

A idéia de comentar este assunto nasceu após uma reunião realizada neste mês. Tivemos a oportunidade de jantar com o gestor de um grande fundo, com performance invejável nos últimos anos – e excelente processo de investimento, que conhecemos de perto – decepcionado com a postura de alguns clientes que questionaram por que os últimos meses não tem sido melhores que o índice. Seria este o caso de o gestor ter “perdido a mão”? Será que agora ele não sabe mais que ações terão um bom retorno no longo prazo? Será que a solução é resgatar e aplicar em algum gestor que esteja acertando mais no curto prazo?

Acreditamos que não. Investimento é um jogo probabilístico. Apesar de não ser um jogo de probabilidades claramente definidas, como um cassino, por exemplo, a atividade de investir nos leva obrigatoriamente a lidar com incertezas e probabilidades. Neste cenário, as decisões corretas podem trazer maus resultados no curto prazo, e decisões mal formuladas podem ser seguidas de valorizações relevantes.

Atingir sucesso neste ambiente é um desafio enorme. A primeira dificuldade reside na impossibilidade de traçar uma relação causa-efeito que se aplique a todos os ativos e possa ser usada para prever oscilações futuras. No curto prazo o mercado oscila ao sabor das expectativas de um grande número de agentes independentes, que agem com base em informação local, de forma não aleatória – já que há memória e feedback – e, eventualmente, sob a influência de fatores psicológicos imprevisíveis.

Reconhecida a impossibilidade de prever para onde os preços vão, resta ao investidor estimar para onde os resultados das empresas estão caminhando. Desta forma o esforço do gestor de recursos deve ser focado em melhorar a qualidade subjetiva do processo decisório, concentrando sua atenção nas relações microeconômicas das empresas e ignorando as variações de preço de curto prazo.

Seguindo esta filosofia, tendemos a dar ênfase ao entendimento estratégico da empresa e à análise do retorno no capital empregado versus custo de capital. Gastamos grande parte de nosso tempo tentando compreender por que determinadas empresas conseguem obter retornos extremamente positivos e por que a concorrência ainda não se estabeleceu para tirar para si parte destes retornos. Consideramos fundamental o entendimento das relações competitivas das indústrias.

Dedicamos nosso tempo olhando até empresas que consideramos caras e que não investiremos no curto prazo. Afinal, uma vez compreendida a dinâmica da indústria, nunca mais a esquecemos. Este conhecimento acumulado nos trará diferencial no momento de uma queda temporária dos resultados e cotações, quando poderemos rever nosso entendimento setorial rapidamente e tomar a decisão de investimento em poucos dias, como foi o caso de nosso investimento em American BankNote.

Apesar da independência em relação às variações de preço em nosso processo (não ficamos mais confortáveis em comprar ativos só porque o mercado andou em nossa direção, ou menos confortáveis só porque foi na direção contrária), consideramos importante entender quais são as expectativas do mercado embutidas no preço do ativo.

A compreensão deste consenso de mercado é outra parte importante do nosso trabalho. Por mais paradoxal que pareça, é necessário entender tanto os fundamentos da empresa quanto as expectativas do mercado em geral, para saber onde nossa visão difere da visão comum de mercado. Com o conhecimento das diferenças podemos dedicar mais tempo verificando-as e testando nossas hipóteses para minimizar as possibilidades de erros.

Ter uma visão fora do consenso não é fácil. Na maioria das vezes o consenso de mercado está correto ou exageradamente otimista, principalmente tratando-se de empresas com grande liquidez, setores da moda e IPOs. Acreditamos que concentrar os investimentos em um setor altamente demandado pelos investidores é uma fórmula para desastre no longo prazo.

Conseqüentemente, grande parte de nossa atenção é focada na análise de empresas excelentes, porém pouco negociadas. Há uma diferença muito relevante entre qualidade da empresa e liquidez. O mercado muitas vezes é falho neste sentido. Com alguma atenção as empresas menos negociadas, conseguimos encontrar negócios excelentes extremamente mal precificados. Às vezes é possível encontrar empresas líderes em seus mercados, gerando EBTIDA crescente ano após ano, com ótimo retorno no capital empregado e negociando a valores excessivamente baixos, como é o caso de Contax e Metal Leve que temos em carteira.

O terceiro desafio relevante é lidar com a incerteza. Por mais que se analise, é necessário tomar decisões no meio de informações incompletas e imperfeitas. Nenhuma análise, por melhor que seja, pode garantir que os resultados da empresa seguirão em linha com as nossas projeções. Desta forma, sempre tentamos analisar nossas empresas sob uma ótica de risco e retorno. Para cada empresa, estimamos os mais diversos cenários, quanto valeria a empresa caso aquele cenário ocorresse e qual é a probabilidade conservadora de tal cenário ocorrer. Este formato não nos confere um preço alvo para a empresa, mas um intervalo de

---

valores possíveis. Esta postura, na nossa opinião, faz mais sentido do que estabelecer um valor exato para um organismo dinâmico como uma empresa.

Por último, outro desafio relevante é manter a aderência à filosofia de investimento durante os períodos de performance fraca de curto prazo. Não basta ter a estratégia certa. É necessário ter a base adequada de cotistas, com visão de longo prazo suficiente para suportar esta estratégia.

Para contornar este problema, muitos gestores adotam a estratégia de comprar o que está na moda ou no índice Bovespa, visando evitar um período de performance muito inferior ao *benchmark*, que levaria a resgates e redução de sua base de ativos. Na Edge, preferimos administrar nosso passivo através de uma relação clara e honesta com nossos clientes, que compartilham a visão de longo prazo necessária ao sucesso dos nossos investimentos. Entre ter menos cotistas que entendam nosso trabalho ou uma base enorme de cotistas que pedirão resgate no primeiro mês de performance inferior ao índice Ibovespa, ficamos com a primeira opção.

Concluindo, gostaríamos de citar uma frase de Robert Rubin, ex secretário do tesouro americano e ex presidente do conselho do Citi, que reflete bem a nossa visão:

*“Individual decisions can be badly thought and yet be successful, or exceedingly well thought through, but be unsuccessful, because the recognized possibility of failure in fact occurs.”*

*“Decisões individuais mal pensadas podem obter resultados positivos. Por outro lado, decisões extremamente bem pensadas podem resultar em insucesso, porque a possibilidade reconhecida de fracasso efetivamente ocorreu”*

---

**Breves Comentários à Mudança de Administrador e Processo de Incorporação dos Clubes**

Concluimos em maio a mudança da administração dos clubes San Francisco e Triumph para a BNY Mellon Serviços Financeiros (Mellon), empresa do Bank of New York Mellon focada na prestação de serviços para gestores independentes com mais de US\$ 20 trilhões em ativos sob custódia e administração. Durante o mês de maio aperfeiçoamos todos os nossos processos internos para trabalharmos com o novo administrador dos clubes.

Com esta mudança, a gestão dos clubes será de responsabilidade da Edge Investimentos, a administração da Mellon e a custódia do Bradesco. Continuaremos a operar através da Prime Corretora que foi nossa parceira desde o início, prestando um serviço de qualidade e personalizado. Acreditamos possuir a melhor estrutura e parceiros para prestar um melhor serviço aos nossos cotistas.

Gostaríamos de destacar que qualquer solicitação de aplicação, resgate ou dúvidas quanto aos investimentos nos clubes devem ser endereçadas a nós.

Ao longo do mês de junho faremos a incorporação dos clubes resultando em um único clube que chamaremos de EDGE VALUE Clube de Investimentos. Após a incorporação transformaremos o clube em um Fundo de Ações. Ao longo deste processo todos os cotistas receberão as convocações e comunicações da Mellon e estamos sempre à disposição para esclarecer qualquer dúvida.

Atenciosamente,

Equipe Edge Investimentos