

Caro Cliente,

No mês de julho, os nossos fundos multimercados apresentaram resultados insatisfatórios. Em função das incertezas ainda relevantes no cenário internacional, continuamos utilizando uma baixa alocação de risco.

Como referência, o GAP Absoluto apresentou uma rentabilidade de 0,57% (66,8% do CDI) e nos últimos 12 meses acumula um retorno de 8,34% (93,6% do CDI).

GAP Gestora de Recursos

### ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

No mês de julho, as operações de renda fixa geraram um resultado negativo para os fundos, em operações de curto prazo nos mercados de câmbio e juros. No mercado de moedas, o nosso resultado consolidado foi negativo, em função principalmente de uma posição vendida em euro.

As operações de renda variável geraram um resultado positivo para os fundos, com destaque para as boas performances tanto da carteira de pares quanto da parte direcional. Iniciamos uma posição comprada em Itaú e Banco do Brasil e vendida em uma cesta de diversas ações ligadas ao mercado doméstico, o que trouxe um bom resultado já no próprio mês. A posição de Hering permanece com contribuição positiva e o par comprado em Marfrig e vendido em Brasil Foods também agregou resultado. Do lado negativo, podemos destacar um par dentro do setor de incorporadoras.

### RENTABILIDADE<sup>1</sup>

	Patr R\$ mil	Jul. 2010	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008	Acum Início	Volatilidade nos últimos 12 meses
<b>GAP Absoluto</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	586.597.718	0,57% 66,78%	0,73% 92,60%	-1,05% -	0,51% 76,15%	0,15% 20,27%	1,01% 169,75%	1,17% 22,51%	8,34% 93,62%	24,24% 245,47%	6,30% 50,90%	106,85% 175,00%	3,03%
<b>GAP Multiportfólio</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	231.694.855	0,55% 63,44%	0,71% 89,87%	-0,34% -	0,54% 80,74%	0,30% 39,03%	0,44% 74,47%	2,33% 44,95%	7,51% 84,37%	17,91% 181,32%	8,12% 65,57%	384,50% 165,03%	1,99%
<b>GAP Multiportfólio 30</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	387.041.666	0,53% 61,64%	0,72% 91,42%	-0,36% -	0,52% 78,31%	0,29% 38,16%	0,44% 73,88%	2,28% 44,01%	7,40% 83,12%	17,38% 175,95%	8,13% 65,66%	78,24% 134,60%	1,98%
<b>GAP Hedge</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	253.477.706	0,59% 68,86%	0,69% 87,10%	0,01% 1,93%	0,51% 76,92%	0,40% 52,61%	0,41% 69,69%	2,93% 56,59%	7,32% 82,20%	13,78% 139,50%	8,95% 72,26%	1317,92% 157,38%	1,29%
<b>GAP FIC de FI Multimercado</b> Fundo de Fundos em % do CDI	14.530.117	0,62% 72,61%	0,68% 85,98%	0,82% 109,62%	0,44% 66,88%	0,59% 77,81%	0,69% 116,77%	4,28% 82,64%	8,09% 90,81%	11,24% 113,80%	2,79% 22,52%	122,79% 118,34%	1,10%
<b>GAP FIC de FI de Ações</b> Fundo de Fundos dif. em p.p. do Ibovespa Fechamento	11.113.653	9,93% -0,87 p.p.	-0,76% -	-4,13% -	-3,14% -	3,22% -2,60 p.p.	0,74% -0,94 p.p.	1,72% 3,28%	29,21% 5,28 p.p.	73,52% -9,14 p.p.	-35,27% -	165,28% 62,11 p.p.	15,50%

Indicadores: GAP Absoluto, GAP Multiportfólio, GAP Multiportfólio 30, GAP Hedge e GAP FIC Multimercado: CDI; GAP FIC de FI de Ações: Ibovespa Fechamento. Para efeito tributário, as carteiras dos fundos estão enquadradas como Longo Prazo.

### INDICADORES

	Jul. 2010	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008
<b>CDI</b>	0,86%	0,79%	0,75%	0,66%	0,76%	0,59%	5,18%	8,91%	9,88%	12,38%
<b>Dólar Comercial</b>	-2,46%	-0,84%	4,98%	-2,83%	-1,66%	-3,40%	0,92%	-6,59%	-25,49%	31,94%
<b>IGP-M</b>	0,15%	0,85%	1,19%	0,76%	0,94%	1,18%	5,85%	5,33%	-1,60%	9,81%
<b>Poupança</b>	0,62%	0,56%	0,55%	0,50%	0,58%	0,50%	3,87%	6,57%	7,05%	7,90%
<b>Ibovespa Fechamento</b>	10,80%	-3,35%	-6,64%	-4,04%	5,82%	1,68%	-1,56%	23,93%	82,66%	-41,22%

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP Absoluto</b>													
2006	8,08%	4,54%	0,37%	3,46%	-1,78%	1,97%	3,07%	3,34%	0,54%	2,52%	1,84%	2,31%	34,41%
2007	2,00%	0,80%	2,34%	1,78%	2,88%	1,97%	1,87%	-3,84%	2,40%	1,91%	-0,14%	0,42%	15,18%
2008	0,33%	1,41%	-1,03%	2,44%	1,47%	1,13%	-0,19%	-1,65%	-1,86%	0,28%	1,42%	2,49%	6,30%
2009	4,27%	1,36%	2,06%	0,37%	4,20%	1,63%	1,28%	0,03%	3,51%	1,49%	0,74%	1,08%	24,24%
2010	-0,74%	1,01%	0,15%	0,51%	-1,05%	0,73%	0,57%						1,17%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 603.784.313

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP Multiportfólio</b>													
2002	2,40%	3,43%	1,86%	2,13%	1,91%	1,98%	1,91%	3,64%	1,82%	2,62%	2,32%	2,75%	32,87%
2003	1,89%	2,14%	3,25%	4,15%	1,76%	3,20%	2,66%	2,53%	2,66%	1,84%	2,28%	1,50%	34,27%
2004	2,80%	0,43%	1,97%	0,55%	0,74%	1,37%	1,19%	0,28%	1,88%	0,62%	1,91%	2,01%	16,90%
2005	-1,15%	3,27%	-0,79%	1,41%	2,40%	1,63%	0,35%	2,70%	2,67%	1,09%	2,30%	2,70%	20,11%
2006	3,77%	3,60%	-0,01%	2,60%	0,24%	0,93%	2,55%	2,71%	0,72%	2,02%	1,71%	1,67%	24,87%
2007	1,98%	0,86%	2,21%	1,26%	2,61%	1,92%	1,59%	-1,68%	1,98%	2,10%	-0,28%	0,51%	16,04%
2008	0,47%	1,61%	-1,21%	2,13%	1,41%	0,82%	0,23%	-0,88%	-0,82%	0,63%	1,05%	2,45%	8,12%
2009	3,76%	1,14%	1,71%	0,29%	2,71%	1,02%	1,05%	0,28%	2,26%	1,17%	0,58%	0,67%	17,91%
2010	0,12%	0,44%	0,30%	0,54%	-0,34%	0,71%	0,55%						2,33%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 254.501.274

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP Multiportfólio 30</b>													
2006	-	-	-0,21%	2,89%	-0,05%	0,88%	2,66%	2,67%	0,70%	2,03%	1,68%	1,70%	18,51%
2007	1,91%	0,86%	2,19%	1,26%	2,60%	1,91%	1,58%	-1,67%	1,95%	2,08%	-0,28%	0,50%	15,86%
2008	0,50%	1,64%	-1,21%	2,13%	1,40%	0,81%	0,25%	-0,91%	-0,82%	0,63%	1,04%	2,48%	8,13%
2009	3,76%	1,09%	1,66%	0,28%	2,43%	1,03%	1,02%	0,29%	2,23%	1,16%	0,55%	0,68%	17,38%
2010	0,12%	0,44%	0,29%	0,52%	-0,36%	0,72%	0,53%						2,28%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 423.561.402

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP Hedge</b>													
1997	3,43%	2,64%	2,09%	2,29%	3,14%	3,15%	-0,03%	1,47%	2,95%	5,51%	1,33%	5,80%	39,34%
1998	4,03%	2,89%	2,69%	0,43%	0,69%	1,58%	2,24%	-0,68%	1,53%	2,91%	3,41%	0,25%	24,21%
1999	28,94%	0,56%	4,12%	2,69%	2,62%	1,87%	1,90%	1,72%	1,52%	1,53%	1,79%	2,19%	61,07%
2000	1,19%	1,18%	1,66%	0,45%	1,46%	2,10%	1,60%	1,36%	1,09%	1,03%	1,12%	1,56%	16,97%
2001	1,68%	0,74%	0,55%	0,86%	1,46%	0,47%	0,52%	1,32%	1,82%	1,86%	1,07%	2,23%	15,56%
2002	1,61%	2,00%	1,58%	1,78%	1,52%	1,54%	1,55%	2,28%	1,40%	1,93%	1,81%	2,11%	23,30%
2003	1,84%	1,89%	2,34%	2,75%	1,64%	2,43%	2,32%	1,99%	1,97%	1,61%	1,67%	1,33%	26,54%
2004	1,77%	0,70%	1,48%	0,78%	0,88%	1,20%	1,19%	0,69%	1,48%	0,83%	1,48%	1,71%	15,14%
2005	-0,16%	2,46%	0,11%	1,32%	1,98%	1,61%	0,81%	2,14%	2,11%	1,13%	1,85%	2,23%	19,04%
2006	3,07%	2,89%	0,34%	2,02%	0,70%	0,88%	2,02%	2,10%	0,79%	1,63%	1,39%	1,37%	20,94%
2007	1,58%	0,84%	1,75%	1,05%	1,89%	1,45%	1,29%	-0,63%	1,48%	1,61%	0,07%	0,58%	13,74%
2008	0,60%	1,24%	-0,46%	1,58%	1,15%	0,78%	0,49%	-0,23%	-0,17%	0,79%	0,95%	1,90%	8,95%
2009	2,54%	0,98%	1,33%	0,45%	1,75%	0,87%	0,90%	0,36%	1,70%	0,95%	0,56%	0,62%	13,78%
2010	0,28%	0,41%	0,40%	0,51%	0,01%	0,69%	0,59%						2,93%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 321.859.713

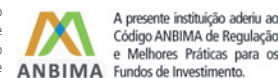
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP FIC Multimercado</b>													
2004	-	-	-	-	-	-	-	2,61%	0,30%	2,17%	2,75%		8,05%
2005	-0,36%	4,09%	0,11%	0,26%	1,90%	1,30%	1,28%	2,37%	3,65%	0,92%	2,47%	2,54%	22,46%
2006	5,18%	2,41%	0,46%	2,55%	-1,00%	1,70%	1,87%	1,95%	0,95%	2,06%	2,01%	2,05%	24,44%
2007	1,34%	0,64%	1,72%	1,73%	2,19%	1,74%	1,82%	-1,68%	1,37%	1,42%	-0,58%	1,08%	13,49%
2008	-0,36%	1,53%	-1,76%	1,21%	2,25%	0,23%	-0,03%	-0,52%	-1,86%	-2,82%	2,62%	2,44%	2,79%
2009	1,48%	0,87%	0,94%	1,06%	1,30%	0,86%	0,64%	0,41%	1,27%	0,58%	0,70%	0,61%	11,24%
2010	0,36%	0,69%	0,59%	0,44%	0,82%	0,68%	0,62%						4,28%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 14.083.826

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>GAP FIC Ações</b>													
2006	25,94%	2,62%	-3,29%	6,54%	-5,08%	-1,56%	2,82%	1,91%	-0,77%	6,40%	7,67%	8,58%	60,77%
2007	2,06%	-0,44%	3,69%	7,00%	7,35%	5,18%	3,85%	-1,74%	8,12%	6,19%	-3,45%	-0,62%	43,09%
2008	-7,75%	7,18%	-6,03%	4,59%	9,52%	-7,69%	-6,96%	-5,74%	-11,53%	-21,96%	7,24%	1,53%	-35,27%
2009	2,03%	-0,65%	4,24%	13,99%	8,85%	-2,17%	7,26%	3,87%	7,71%	0,94%	7,38%	4,01%	73,52%
2010	-3,44%	0,74%	3,22%	-3,14%	-4,13%	-0,76%	9,93%						1,72%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 11.411.372

(1) Fundo GAP Multiportfólio FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 2% a.a. e a taxa de performance é de 25% do que exceder a variação do CDI. Data de início da gestão em 03/dez/2001 / Data de início das atividades em 19/mar/2000. Classificação Anbima: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Multiportfólio 30 FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 2% a.a. e a taxa de performance é de 25% do que exceder a variação do CDI. Será cobrada a taxa de saída equivalente a 5% sobre os valores resgatados que não forem programados com antecedência mínima de 30 dias corridos. A taxa de saída será descontada no dia do pagamento do resgate, ficando o valor, relativo a esta, integrado ao Patrimônio Líquido do FUNDO. Data de início das atividades em 10/fev/2006. Classificação Anbima: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Hedge FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 2% a.a. e a taxa de performance é de 25% do que exceder a variação do CDI. Data de início da gestão em 26/dez/1996. Classificação Anbima: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Institucional FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 1% a.a. e a taxa de performance é de 20% do que exceder a variação do CDI. Data de início da gestão em 03/nov/2003 / Data de início das atividades em 08/set/2003. Classificação Anbima: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Absoluto FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral, de acordo com a legislação vigente. A taxa de administração é de 2% a.a. e a taxa de performance é de 25% do que exceder a variação do CDI. Será cobrada a taxa de saída equivalente a 5% sobre os valores resgatados que não forem programados com antecedência mínima de 30 dias corridos. A taxa de saída será descontada no dia do pagamento do resgate, ficando o valor, relativo a esta, integrado ao Patrimônio Líquido do FUNDO. Data de início da gestão em 30/dez/2005 / Data de início das atividades em 16/mar/1997. Classificação Anbima: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP FIC Multimercado tem como público alvo, exclusivamente, investidores qualificados, de acordo com a legislação vigente. A taxa de administração é de 0,70% a.a. e a taxa de performance é de 20% do que exceder a variação do CDI. O fundo GAP FIC de FIM possui liquidez diária, porém no evento de um resgate, o cálculo de cotas será feito no 30º dia da solicitação, com pagamento do resgate no 31º dia da data de solicitação do resgate. Data de início da gestão em 31/ago/2004. Classificação Anbima: Multimercado Multiportfólio. O fundo GAP FIC Ações tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 1,0% a.a. e não há taxa de performance. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. O fundo GAP FIC de FIA possui liquidez diária, porém no evento de um resgate, o cálculo de cotas será feito no 9º dia da solicitação, com pagamento do resgate no 10º dia da data de solicitação do resgate. Data de início da gestão em 26/dez/2005. Classificação Anbima: Ações Ibovespa Ativo. GAP Multiportfólio - A taxa de administração é de 2% a.a. (Computando-se eventuais investimentos do fundo em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2,2% aa sobre o patrimônio líquido do fundo). GAP Multiportfólio 30 - A taxa de administração é de 2% aa (taxa máxima 2,2% aa). GAP Hedge - A taxa de administração é de 2% aa (taxa máxima 2,2% aa). GAP Absoluto - A taxa de administração é de 2% aa (taxa máxima 2,2% aa). GAP FIC FIA - A taxa de administração é de 1,0% aa (taxa máxima 4,5% aa). Os fundos acima utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos multimercado e fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As rentabilidades dos fundos são calculadas do último dia útil do mês anterior ao último do mês. De acordo com as diretrizes da Anbima, não pode ser utilizada a comparação de rentabilidade em relação à variação do indicador econômico quando uma das duas, ou ambas, forem negativas.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

Av. das Américas, 500, Bloco 18, Sala 304 – Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ – 22640-100 – Tel.: 21 2142-1940 Fax: 21 2142-1957

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. Auditoria: KPMG Auditores Independentes Custodiante: Bradesco S.A.

A Carta Mensal é uma publicação com o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela GAP Gestora de Recursos e não deve ser considerada como oferta de venda dos fundos de investimento geridos pela empresa e não constitui o prospecto previsto na Inst. CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da Anbima. Fundos de investimento não contam com 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 de fundos de investimento, é recomendável uma análise de 12 meses, no mínimo. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade dos fundos apresentada, não é líquida de imposto de renda. Apesar de tudo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, as empresas não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados.

Administrador / Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231 – 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 Tel: (21) 3974-4600 – Fax: (21) 3947-4501 www.bnymellon.com.br/sf Ouidor: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: 0800-7253219

## PERSPECTIVAS<sup>1</sup>

As economias desenvolvidas passam por um período de incertezas elevadas. O debate econômico tem oscilado com bastante rapidez entre riscos inflacionários e deflacionários, austeridade e expansionismo fiscal, estratégias de saída e afrouxamento adicional da política monetária. Importantes formadores de opinião, sejam eles *policy makers* ou acadêmicos, tem defendido posições incisivas em campos bastante distintos, um retrato do atual momento de incertezas, fruto de um longo ciclo de endividamento global e das respostas extraordinárias que os governos deram ao estouro desse ciclo em 2008. O que fica claro, no entanto, é que a recuperação das economias desenvolvidas, em linhas gerais, é assentada em bases frágeis, dado o tamanho ainda excessivo do endividamento do sistema e a dependência excessiva dos estímulos.

Em termos cíclicos, podemos dizer que o período que vai de meados de 2009 até o segundo trimestre do ano corrente foi caracterizado por uma expressiva recuperação da atividade econômica global, ainda que bastante desigual por regiões. Os esforços anti-cíclicos da política econômica espalhados pelo mundo criaram as condições objetivas para essa recuperação, desta vez liderada pelas economias emergentes, em especial do continente asiático.

O pico dos estímulos monetários e fiscais foi no primeiro trimestre. Considerando que o ciclo de estoques atingiu um estágio avançado, seria natural que a economia global iniciasse um processo de desaceleração, o que de fato já está ocorrendo. Quando consideramos também que os riscos fiscais na periferia da Zona do Euro ainda não foram totalmente eliminados e que a fraqueza tanto do mercado imobiliário quanto do mercado de trabalho nos Estados Unidos é incontestável, fica claro que os ativos continuarão a oscilar focados no tema desaceleração global. Sem um novo choque financeiro significativo, no entanto, acreditamos que a economia global continuará crescendo a taxas razoáveis (superiores a 3%), ainda que mais moderadas quando comparadas aos últimos trimestres. A consequência mais óbvia do aumento das incertezas em relação ao cenário prospectivo da atividade econômica, em especial das economias desenvolvidas, é que a política monetária dessas regiões vai permanecer extremamente acomodatória, replicando o que já acontece na economia japonesa há vários anos.

No que tange mais especificamente à economia norte-americana, continuamos acreditando que o cenário mais provável ainda é de uma desaceleração moderada da atividade econômica, provavelmente para um patamar em torno de 2% ao ano. A contribuição menos positiva do ciclo de estoques, o impacto menos expansionista da política fiscal, a fraqueza adicional do mercado imobiliário e o ritmo muito lento de melhora no mercado de

---

trabalho são os principais vetores por trás das perspectivas menos otimistas de crescimento econômico para o restante do ano e 2011. Por outro lado, aumentou significativamente a probabilidade de que o FED volte a usar instrumentos não convencionais de política monetária, expandindo o seu balanço e comprando ativos financeiros. Nesse cenário, dificilmente as condições financeiras e monetárias serão um fator impeditivo para a continuidade da recuperação econômica moderada em curso nos Estados Unidos.

No que diz respeito à economia brasileira, as informações de curto prazo de atividade econômica e da inflação surpreenderam, mostrando uma melhora aparente no balanço de riscos. A grande dúvida reside na persistência ou não desses movimentos. Acreditamos que os próximos meses mostrarão uma aceleração da inflação e um ritmo de crescimento mais expressivo da atividade. Essa perda de *momentum* econômico e a queda da inflação fizeram com que o Banco Central do Brasil alterasse a estratégia de condução da política monetária, reduzindo o ritmo de alta de juros de 75 bps para 50 bps, com a taxa chegando a 10,75% a.a.. Na ata da reunião, as indicações são de fim de ciclo, com no máximo mais um movimento de alta, tendo como justificativa também os riscos associados à desaceleração econômica global. O crescimento mais fraco do segundo trimestre reafirma nossa estimativa de crescimento próximo a 7% no ano, em contraposição às estimativas de mercado que chegaram a apontar números superiores a 8% para 2010. Os números mais fracos de inflação dos últimos dois meses fizeram com que revisássemos nossa estimativa de IPCA de 5,5% para 5,2% em 2010. O aperto monetário menor que é vislumbrado no momento coloca pressão para a inflação em 2011, que hoje estimamos em 5,0%. Nas contas externas, continuamos enxergando um quadro de tranquilidade, consistente com a manutenção do câmbio em patamares apreciados. Estimamos um saldo comercial próximo a US\$ 20 bi, o que é condizente com um déficit em conta corrente em torno de 2,0% do PIB, financiado pelos investimentos diretos e em portfólio.

No mercado de renda variável, o custo de oportunidade do dinheiro, a taxa de juros, deve ser o maior propulsor de alta das bolsas. Nos países desenvolvidos, as taxas de juros permanecerão em patamares muito baixos por muito tempo e, exceto por uma grave crise macroeconômica, os investidores globais que optem por buscar alguma rentabilidade mais significativa do capital, deverão buscar os ativos de bolsa ou crédito. No Brasil, com um ciclo de aperto monetário menor, a taxa de juros contribuirá para que a bolsa brasileira negocie em patamares mais altos.

Dado o preço relativo corrente, não possuímos uma preferência clara entre setores no momento, tornando a avaliação ainda mais focada nos fundamentos micro das empresas sob estudo. Nos papéis ligados às commodities, acreditamos em boa performance de Vale e OGX. Nos papéis domésticos, destacamos hoje Hering, Itaú e Banco do Brasil como nossos maiores investimentos.

(1) Elaborada pela GAM Consultoria Econômica Ltda.

Apesar de todo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, a empresa não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados.

# Tabela de Rentabilidade Julho 2010

## RENTABILIDADE<sup>1</sup>

	Patr R\$ mil	Jul. 2010	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008	Acum Início	Volatilidade nos últimos 12 meses
<b>GAP Institucional</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	275.786.300	0,79%	0,78%	0,55%	0,50%	0,80%	0,51%	4,45%	8,42%	12,00%	11,29%	145,21%	0,58%
		92,43%	98,26%	73,11%	75,63%	105,74%	86,37%	85,88%	94,55%	121,47%	91,17%	106,07%	
<b>GAP Long Short</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	37.212.079	2,07%	0,89%	0,36%	2,19%	-0,30%	0,26%	7,30%	13,79%	13,81%	5,98%	115,09%	3,36%
		240,34%	113,10%	47,60%	330,29%	-	44,46%	140,84%	154,81%	139,87%	48,29%	129,72%	
<b>GAP Credito Privado Master</b> Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	21.190.013	1,22%	1,02%	0,97%	0,67%	1,18%	0,90%	7,03%	2,14%	13,29%	5,38%	27,77%	-
		142,49%	129,08%	129,32%	100,91%	155,89%	151,90%	135,55%	136,31%	134,51%	97,68%	126,57%	
<b>GAP Multimercado Previdência</b> Fundo de Invest. Multimercado Previdência em % do CDI	21.430.848	2,07%	0,43%	0,02%	0,33%	1,05%	0,49%	4,67%	9,81%	13,88%	2,07%	96,69%	2,03%
		241,27%	53,91%	2,18%	49,47%	138,41%	81,98%	90,15%	110,15%	140,53%	16,73%	99,82%	

Indicadores: GAP Institucional, GAP Long Short, GAP Credito Privado Master e GAP Multimercado Previdência: CDI.

INDICADORES	Jul. 2010	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008
<b>CDI</b>	0,86%	0,79%	0,75%	0,66%	0,76%	0,59%	5,18%	8,91%	9,88%	12,38%
<b>Dólar Comercial</b>	-2,46%	-0,84%	4,98%	-2,83%	-1,66%	-3,40%	0,92%	-6,59%	-25,49%	31,94%
<b>IGP-M</b>	0,15%	0,85%	1,19%	0,76%	0,94%	1,18%	5,85%	5,33%	-1,60%	9,81%
<b>Poupança</b>	0,62%	0,56%	0,55%	0,50%	0,58%	0,50%	3,87%	6,57%	7,05%	7,90%
<b>Ibovespa Fechamento</b>	10,80%	-3,35%	-6,64%	-4,04%	5,82%	1,68%	-1,56%	23,93%	82,66%	-41,22%

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
<b>I GAP Institucional</b>													
2003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,37%	1,42%	2,81%
2004	1,45%	1,05%	1,47%	1,04%	1,13%	1,20%	1,20%	1,02%	1,33%	1,04%	1,34%	1,51%	15,83%
2005	0,77%	1,61%	0,96%	1,34%	1,64%	1,52%	1,17%	1,89%	1,83%	1,23%	1,55%	1,78%	18,71%
2006	2,09%	1,64%	1,06%	1,45%	1,02%	1,01%	1,48%	1,54%	1,00%	1,24%	1,10%	1,11%	16,90%
2007	1,15%	0,58%	1,52%	1,04%	1,81%	1,30%	1,19%	0,29%	1,41%	1,26%	0,72%	0,88%	13,97%
2008	0,77%	1,17%	0,01%	1,45%	1,13%	0,99%	0,56%	0,14%	0,46%	1,52%	1,01%	1,56%	11,29%
2009	1,77%	0,94%	1,31%	0,70%	1,30%	0,76%	0,90%	0,52%	1,12%	0,77%	0,62%	0,67%	12,00%
2010	0,44%	0,51%	0,80%	0,50%	0,55%	0,78%	0,79%						4,45%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 358.766.887

<b>I GAP Long Short</b>													
2005	-	-	-	-	2,67%	2,10%	1,76%	2,44%	2,78%	1,31%	1,72%	2,57%	19,08%
2006	2,62%	0,68%	1,83%	2,59%	2,31%	0,96%	2,26%	2,35%	0,82%	1,65%	1,28%	1,85%	23,36%
2007	1,77%	1,60%	1,43%	1,38%	1,69%	1,60%	1,43%	-0,30%	0,63%	1,18%	-0,81%	0,85%	13,14%
2008	-0,41%	1,24%	0,40%	1,17%	1,71%	0,46%	0,09%	-0,27%	-0,42%	-0,04%	1,36%	0,56%	5,98%
2009	0,87%	1,12%	0,12%	1,84%	1,23%	0,43%	1,57%	0,45%	1,56%	1,46%	0,38%	1,99%	13,81%
2010	1,63%	0,26%	-0,30%	2,19%	0,36%	0,89%	2,07%						7,30%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 30.956.326

<b>I GAP Credito Privado Master</b>													
2008	-	-	-	-	-	-	-	0,98%	1,04%	0,78%	1,18%	1,29%	5,38%
2009	1,24%	1,37%	1,32%	0,89%	1,06%	0,87%	1,14%	1,04%	0,72%	0,75%	0,81%	0,98%	12,88%
2010	0,84%	0,90%	1,18%	0,67%	0,97%	1,02%	1,22%						7,03%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 21.202.553

<b>I GAP FI Multimercado Previdência</b>													
2005	1,47%	2,08%	0,93%	0,90%	1,99%	1,69%	1,26%	1,95%	2,37%	1,19%	1,72%	1,80%	21,15%
2006	2,10%	1,60%	1,20%	0,88%	1,64%	0,82%	1,53%	1,76%	0,59%	1,29%	1,45%	2,08%	18,30%
2007	1,27%	0,81%	1,31%	1,91%	1,69%	1,11%	0,57%	-0,35%	1,68%	1,08%	0,07%	0,78%	12,57%
2008	-0,69%	2,28%	-0,66%	1,24%	2,45%	0,09%	-0,21%	-0,48%	-1,22%	-2,49%	1,01%	0,86%	2,07%
2009	1,07%	0,81%	1,31%	1,77%	1,71%	0,26%	1,47%	0,75%	1,36%	0,79%	1,13%	0,65%	13,88%
2010	0,22%	0,49%	1,05%	0,33%	0,02%	0,43%	2,07%						4,67%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 21.605.359

(1) Fundo GAP Institucional FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 1% a.a. e a taxa de performance é de 20% do que exceder a variação do CDI. Data de início da gestão em 03/nov/2003 / Data de início das atividades em 08/set/2003. Classificação Anbid: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Long Short FI Multimercado tem como público alvo os investidores pessoas físicas ou jurídicas em geral. A taxa de administração é de 2% a.a. e a taxa de performance é de 25% do que exceder a variação do CDI. Será cobrada a taxa de saída equivalente a 5% sobre os valores resgatados que não forem programados com antecedência mínima de 15 dias corridos. A taxa de saída será descontada no dia do pagamento do resgate, ficando o valor, relativo a esta, integrado ao Patrimônio líquido do FUNDO. Data de início da gestão em 26/abr/2005. Classificação Anbid: Multimercado Multiestratégia. Fundo GAP Multimercado de Previdência é destinado, exclusivamente, a receber recursos referentes às reservas técnicas de planos estruturados na modalidade de contribuição variável, cuja remuneração esteja calcada na rentabilidade de carteiras de investimentos (Plano Gerador de Benefício Livre PGBL-C e Vida Gerador de Benefício Livre VGBL-C) da ICATU HARTFORD SEGUROS S/A. A taxa de administração é de 2% a.a. Data de início da gestão em 27/dez/2004 / Data de início das atividades em 30/set/2004. Classificação Anbid: Multimercado Multiestratégia. GAP Multi - A taxa de administração é de 2% a.a. (Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2.2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. GAP Inst - A taxa de administração é de 1% aa (taxa máxima 1.2% aa). GAP LS - A taxa de administração é de 2% aa (taxa máxima 2.2% aa). GAP Multi Previdência - A taxa de administração é de 2% aa (taxa máxima 2.2% aa). Os fundos acima utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos multimercados e fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As rentabilidades dos fundos são calculadas do último dia útil do mês anterior ao último do mês. De acordo com as diretrizes da Anbid, não pode ser utilizada a comparação de rentabilidade em relação à variação do indicador econômico quando uma das duas, ou ambas, forem negativas. Em agosto de 2009 os fundos GAP Institucional FIM e GAP Long Short FIM foram transferidos da GAP Gestão de Recursos para a GAP Prudential LT Gestão de Recursos. GAP Credito Privado Master tem como público-alvo exclusivamente fundos de investimento geridos pela GAP Gestora de Recursos Ltda, todos qualificados. A taxa de administração é de 0.05% a.a. Data de início das atividades em 08/ago/2008. Classificação Anbid: Multimercado Estratégia Específica.



Av. das Américas, 500, Bloco 18, Sala 304 – Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ – 22640-100 – Tel.: 21 2142-1940 Fax: 21 2142-1957

Administrador e Distribuidor: **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.** Auditoria: **KPMG Auditores Independentes** Custodiante: **Bradesco S.A.**

A Carta Mensal é uma publicação com o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela GAP Prudential LT Gestão de Recursos e não deve ser considerada como oferta de venda dos fundos de investimento geridos pela empresa e não constitui o prospecto previsto na Inst. CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da Anbid. Fundos de investimento não contam com 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 de fundos de investimento, é recomendável uma análise de 12 meses, no mínimo. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade dos fundos apresentada, não é líquida de imposto de renda. Apesar de todo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, as empresas não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados.

Administrador / Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231 – 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 Tel.: (21) 3974-4600 – Fax: (21) 3947-4501 www.bnymellon.com.br/sf Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: 0800-7253219

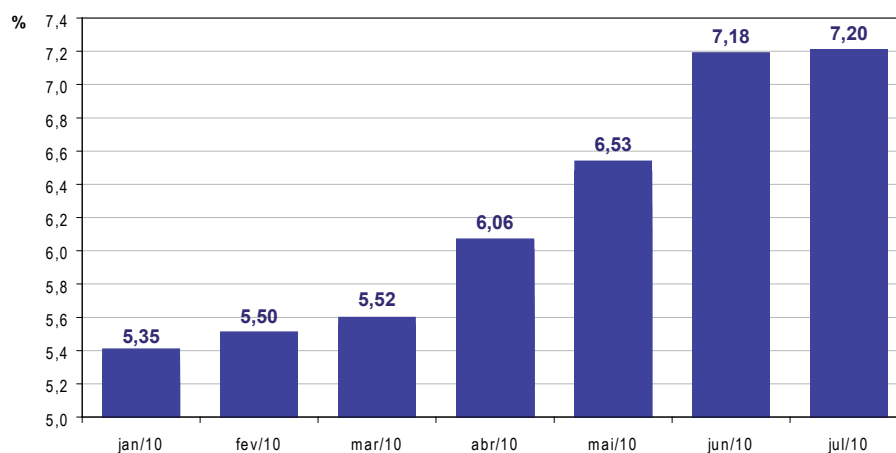
## COMENTÁRIOS

Nesta carta vamos explorar o nosso investimento no setor de bancos que, como já antecipado em cartas anteriores, faz parte do nosso posicionamento atual para o segundo semestre de 2010.

Nosso investimento em bancos está baseado em 3 pilares principais: (i) ambiente macroeconômico favorável, (ii) tendência de resultados operacionais crescentes e (iii) *valuation* atrativo. Além dos fatores citados, acreditamos que o fim das ofertas de ações também colabora para a retomada do fluxo de investimentos para o setor. Vale notar que desde outubro do ano passado foram realizadas três grandes ofertas no setor que totalizaram US\$ 15 bilhões: o IPO do Santander que levantou US\$ 7,5bn, a venda da participação do BofA no Itaú (US\$ 3,5bn) e por último a oferta do Banco do Brasil em julho (US\$ 4bn).

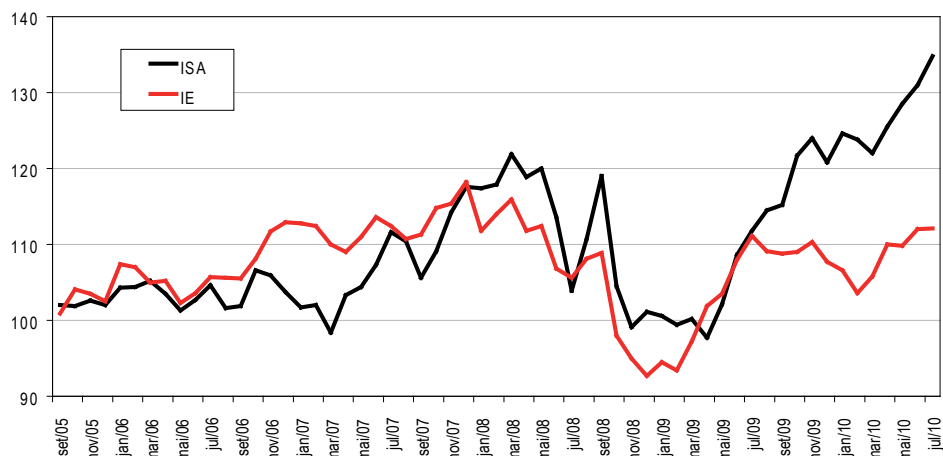
Acreditamos que o ambiente macroeconômico brasileiro se encontra muito favorável a indústria bancária. A economia surpreendeu pelo seu forte crescimento. Desde o início do ano, as expectativas de crescimento do PIB subiram de 5,3% para 7,2%, de acordo com a pesquisa FOCUS do Banco Central (Gráfico 1). E mesmo diante do ciclo de aperto monetário iniciado pelo Banco Central em abril, o crédito no Brasil deverá crescer 20% em 2010. O desenvolvimento econômico está impulsionando a demanda por crédito, que está sendo acompanhada por uma melhora significativa dos índices de inadimplência, isto suportado pelo sólido crescimento do emprego e renda e níveis recordes de confiança do consumidor (Gráfico 2).

**Gráfico 1 - Evolução das expectativas para o PIB 2010 (FOCUS)**



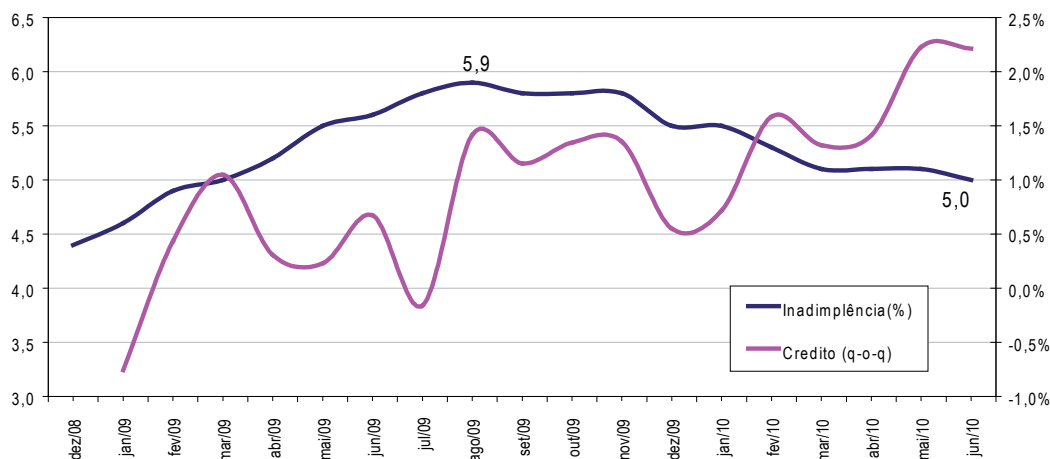
Fonte: Banco Central

## Gráfico 2 - Índice de confiança do consumidor com ajuste sazonal



Fonte: FGV

## Gráfico 3 - Inadimplência (%)



Fonte: Banco Central

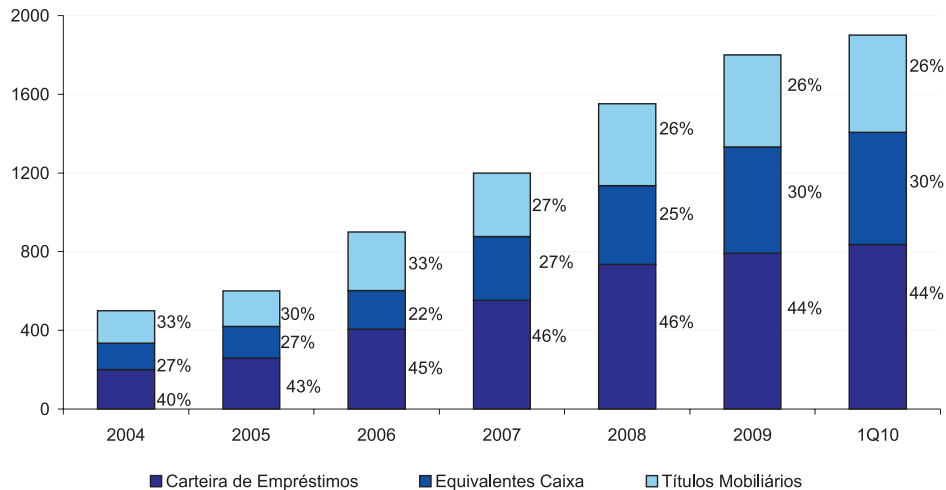
Os dados do Banco Central, assim como os resultados dos bancos, demonstram que o forte crescimento da economia, aliado ao baixo nível de desemprego, estão impulsionando a expansão do crédito de melhor qualidade, resultando na queda da inadimplência. Pelos dados do Banco Central, o índice de inadimplência atingiu 5% em junho, 90 pontos-base menor que o pico de 5,9% atingido em agosto de 2009, durante a crise. Neste contexto, acreditamos que os bancos continuarão com resultados operacionais muito fortes. Essa combinação de crédito crescente, aliado à melhora da qualidade da carteira, nos torna otimistas para uma necessidade de provisionamento menor, o que deve impulsionar o crescimento do lucro e o retorno sobre o patrimônio.

Desde abril, o Banco Central subiu a taxa Selic em 200 pontos-base, chegando à taxa atual de 10,75%, que possivelmente pode ser o fim dessa fase do ciclo de aperto monetário. Com aproximadamente 40% do custo de captação vindo de fontes não associadas à variação da Selic (depósitos à vista e poupança), além da fonte

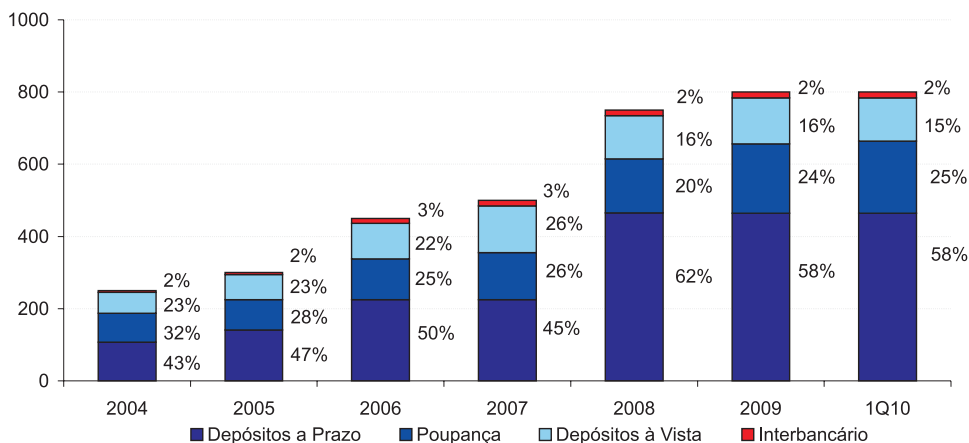
de capital próprio para financiamento, os bancos devem ser o setor ligado à economia doméstica a passar pelo ciclo de aperto monetário de forma mais suave, potencialmente até se beneficiando da alta dos juros.

Acreditamos que o potencial aumento da competição é o principal fator de risco a ser monitorado no setor. Os bancos se encontram capitalizados e dispostos a expandir suas carteiras de crédito, com os bancos privados tentando retomar parte do *share* perdido para os concorrentes públicos. O acompanhamento da evolução do *spread* bancário será o principal termômetro de uma potencial competição mais agressiva.

**Gráfico 4 - Grandes Bancos Brasileiros - Quebra dos Ativos (R\$bi)**



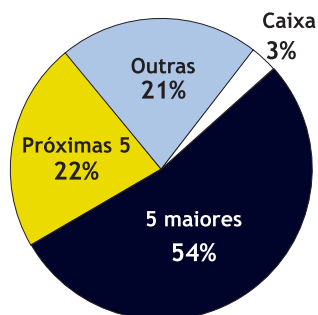
**Gráfico 5 - Grandes Bancos Brasileiros - Quebra do Financiamento (R\$bi)**



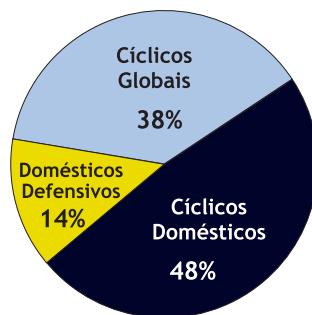
Para finalizar a nossa tese de investimento, acreditamos que o *valuation* dos bancos está atrativo. O Banco do Brasil e o Banco Itaú-Unibanco, nossas posições no setor, estão negociando respectivamente a 8x e 10,5x o lucro projetado para 2011, o que consideramos um nível atrativo dado que (i) suas ações negociam a um desconto para o valor justo de acordo com nossos modelos de avaliação, (ii) estes múltiplos são menores que os múltiplos de bancos comparáveis na América Latina, que possuem menor rentabilidade que os bancos brasileiros, e (iii) se situam abaixo do nível histórico recente.

## Composição da Carteira

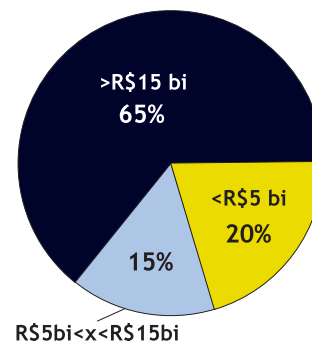
### Concentração



### Exposição\*



### Valor de Mercado



\* **Cíclicos Globais:** Açúcar e Álcool, Mineração, Celulose, Petróleo, Petroquímico, Siderurgia; **Cíclicos Domésticos:** Bancos, Bens de Capital, Imobiliário, Mídia, Telefonía Móvel, Varejo; **Domésticos Defensivos:** Alimentos, Consumo, Energia Elétrica, Telefonía Fixa, Transporte

## Prêmios

- 2010** Valor Investe - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações Ativos.
- 2009** Valor Investe - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem.
- 2008** Valor Investe - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem.
- 2007** Valor Investe - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações Ativos.  
 Guia Exame - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações de Fundos de Ações. Alavancadas em 12 e 36 meses.  
 Standard & Poors / Valor Investe - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking os melhores de renda variável.  
 Você S.A - GAP Fundo de Ações: ★★★★★ no ranking Ações Ibovespa Ativo com Alavancagem.



Av. das Américas, 500, Bloco 18, Sala 304 – Barra da Tijuca – Rio de Janeiro – RJ – 22640-100 – Tel.: 21 2142-1940 Fax: 21 2142-1957

Administrador e Distribuidor: **BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.** Auditoria: **KPMG Auditores Independentes** Custodiante: **Bradesco S.A.**

A Carta Mensal é uma publicação com o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela GAP Prudential LT Gestão de Recursos e não deve ser considerada como oferta de venda dos fundos de investimento geridos pela empresa e não constitui o prospecto previsto na Inst. CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da Anbid. Fundos de investimento não contam com 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 de fundos de investimento, é recomendável uma análise de 12 meses, no mínimo. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade dos fundos apresentada, não é líquida de imposto de renda. Apesar de todo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, as empresas não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a publicação é editada. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda dos ativos mencionados.

Administrador / Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231 – 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 Tel.: (21) 3974-4600 – Fax: (21) 3947-4501 www.bnymellon.com.br/sf Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: 0800-7253219