

Caro Cliente,

No mês de junho, os nossos fundos multimercados apresentaram resultados moderados. Em função das incertezas significativas no cenário internacional, optamos por utilizar uma baixa alocação de risco ao longo do mês.

Como referência, o GAP Absoluto apresentou uma rentabilidade de 0,73% (92,6% do CDI) e nos últimos 12 meses acumula um retorno de 9,02% (102,6% do CDI).

GAP Gestora de Recursos

ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

No mês de maio, as operações de renda fixa geraram um resultado neutro para os fundos, tanto em operações de curto prazo no mercado de câmbio como em uma posição aplicada em taxas de juros futuras. No mercado de moedas, o nosso resultado consolidado foi negativo, considerando principalmente uma posição vendida em euro e uma posição comprada em yuan.

As operações de renda variável geraram um resultado neutro para os fundos, com destaque para as boas performances de Hering e Mills. Uma pequena posição vendida no índice também apresentou uma contribuição positiva. Do lado negativo, a posição de Vale detraiu performance.

RENTABILIDADE¹

	Patr R\$ mil	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Jan. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008	Acum Início	Volatilidade nos últimos 12 meses
GAP Absoluto Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	649.412.911	0,73% 92,60%	-1,05% -	0,51% 76,15%	0,15% 20,27%	1,01% 169,75%	-0,74% -	0,59% 13,75%	9,02% 102,63%	24,24% 245,47%	6,30% 50,90%	105,67% 177,04%	3,04%
GAP Multiportfólio Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	247.828.656	0,71% 89,87%	-0,34% -	0,54% 80,74%	0,30% 39,03%	0,44% 74,47%	0,12% 18,43%	1,78% 41,41%	8,04% 91,52%	17,91% 181,32%	8,12% 65,57%	381,87% 165,92%	1,99%
GAP Multiportfólio 30 Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	429.589.627	0,72% 91,42%	-0,36% -	0,52% 78,31%	0,29% 38,16%	0,44% 73,88%	0,12% 18,06%	1,74% 40,64%	7,91% 90,01%	17,38% 175,95%	8,13% 65,66%	77,30% 136,14%	1,98%
GAP Hedge Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	282.855.861	0,69% 87,10%	0,01% 1,93%	0,51% 76,92%	0,40% 52,61%	0,41% 69,69%	0,28% 42,80%	2,33% 54,30%	7,64% 86,88%	13,78% 139,50%	8,95% 72,26%	1309,58% 157,89%	1,30%
GAP Yield Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	22.554.990	0,76% 95,80%	0,74% 98,46%	0,64% 96,89%	0,75% 99,52%	0,59% 99,19%	0,76% 115,58%	4,32% 100,69%	8,86% 100,82%	9,83% 99,57%	8,28% 96,46%	24,06% 98,51%	-
GAP FIC de FI Multimercado Fundo de Fundos em % do CDI	13.298.259	0,68% 85,98%	0,82% 109,62%	0,44% 66,88%	0,59% 77,81%	0,69% 116,77%	0,36% 54,15%	3,64% 84,83%	8,07% 91,77%	11,24% 113,80%	2,79% 22,52%	121,41% 119,00%	0,93%
GAP FIC de FI de Ações Fundo de Fundos dif. em p.p. do Ibovespa Fechamento	10.174.480	-0,76% -	-4,13% 2,51 p.p.	-3,14% -	3,22% -2,60 p.p.	0,74% -0,94 p.p.	-3,44% -	-7,47% -	25,18% 6,78 p.p.	73,52% -9,14 p.p.	-35,27% -	141,33% 57,96 p.p.	17,31%

Indicadores: GAP Absoluto, GAP Multiportfólio, GAP Multiportfólio 30, GAP Hedge, GAP Yield 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

	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Jan. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008
CDI	0,79%	0,75%	0,66%	0,76%	0,59%	0,66%	4,29%	8,79%	9,88%	12,38%
Dólar Comercial	-0,84%	4,98%	-2,83%	-1,66%	-3,40%	7,67%	3,46%	-7,69%	-25,49%	31,94%
IGP-M	0,85%	1,19%	0,76%	0,94%	1,18%	0,63%	5,68%	5,17%	-1,60%	9,81%
Poupança	0,56%	0,55%	0,50%	0,58%	0,50%	0,50%	3,23%	6,56%	7,05%	7,90%
Ibovespa Fechamento	-3,35%	-6,64%	-4,04%	5,82%	1,68%	-4,65%	-11,16%	18,40%	82,66%	-41,22%

PERSPECTIVAS¹

O período que vai de meados de 2009 até o segundo trimestre do ano corrente foi marcado por uma forte recuperação da atividade econômica global, ainda que bastante desigual por regiões. Os esforços anti-cíclicos de política econômica espalhados pelo mundo foram muito bem sucedidos, não apenas por evitar um agravamento de um quadro recessivo como também por criar as condições objetivas para uma recuperação cíclica pronunciada, desta vez liderada pelas economias emergentes.

Passado o pico dos estímulos monetários e fiscais e considerando que o ciclo de estoques também está em um estágio mais avançado, é mais do que natural que a economia global inicie um processo de desaceleração. Quando também consideramos os riscos advindos de uma nova crise financeira nas economias desenvolvidas, motivada seja pelos questionamentos quanto ao crédito soberano da periferia européia ou por uma nova recessão no mercado imobiliário norte-americano, fica evidente que os mercados continuarão obcecados com o tema desaceleração global e o risco de uma nova queda da atividade econômica. Sem um novo choque financeiro, no entanto, acreditamos que a economia global deve continuar crescendo a taxas razoáveis, ainda que mais moderadas quando comparadas com os últimos trimestres.

O corolário das incertezas em relação ao cenário prospectivo da atividade econômica, em especial das economias desenvolvidas, é que as políticas monetárias vão ter uma menor pressão por uma trajetória de normalização, deixando as taxas de juros excepcionalmente baixas por um período ainda bastante prolongando. Além disso, a crise ainda em curso na periferia da zona do Euro acendeu o debate sobre os rumos das políticas fiscal. Os fiscalistas, personificados de alguma forma pelo governo da Alemanha, clamam por ajustes contracionistas imediatos tanto sob a ótica dos impostos quanto dos gastos. O governo americano, na outra ponta e acompanhado por alguns formadores de opinião, argumenta que a demanda privada ainda não pode pegar o bastão do processo de crescimento econômico e que é fundamental a manutenção dos estímulos. A resultante desse debate ainda é desconhecida, mas o risco de que uma parcela relevante da economia global caminhe para um processo prematuro de aperto fiscal, em um cenário ainda de insuficiência de demanda privada, não deve ser desprezado.

Ainda assim, acreditamos que seja o mais provável que a economia norte-americana não dê um novo mergulho recessivo, embora o segundo semestre do ano deva ser marcado por um ritmo mais moderado de crescimento, possivelmente em torno de 2%. O aperto nas condições financeiras e monetárias, a expectativa de uma nova rodada de stress no mercado imobiliário e o ritmo muito lento de melhora no mercado de trabalho são os principais vetores por trás dessas revisões baixistas nas perspectivas de crescimento. Por outro lado, alongou-se o cenário de manutenção da taxa de juros em patamares extremamente acomodatórios, o que é uma força de sustentação da atividade econômica.

No caso da economia chinesa, a desaceleração do mercado imobiliário, por enquanto evidente apenas na forte queda das transações imobiliárias, e do investimento em infra-estrutura (com a esperada dissipação dos estímulos fiscais anunciados no mega-pacote de 2008), são os principais vetores por trás da expectativa de que o PIB caminhe nos próximos 12 meses para um ritmo mais próximo de 8%. No longo prazo, as tendências seculares de urbanização da China e de consolidação de um dos maiores mercados mundiais de consumo continuam inabaladas.

No que diz respeito à economia brasileira, as evidências do segundo trimestre indicam um arrefecimento do forte ritmo de crescimento que foi apresentado nos três primeiros meses do ano. A tendência de atividade econômica com significativa variação no ano se mantém e esperamos crescimento entre 7% e 7,5% para o PIB. Ainda acreditamos que o nível da atividade econômica esteja acima do potencial, mas, a expressiva dinâmica que foi projetada pelo mercado até o fim do ano deverá ser revisada ligeiramente para baixo após as informações do segundo trimestre. Juntamente com informações de atividade mais fracas, os números de inflação surpreenderam positivamente e hoje nossa expectativa para o IPCA de 2010 é de 5,5%. O Banco Central deverá continuar na trajetória de elevação da taxa SELIC em Julho, com um novo aumento de 75 pontos-base. A mira ainda é de um ajuste total pouco superior a 300 pontos-base em 2010, apesar das surpresas baixistas que tivemos de atividade e inflação no curto prazo, que podem colocar viés para um ajuste total menor na taxa de juros. A desaceleração esperada na economia chinesa e os riscos externos colocam um viés baixista na nossa projeção de balança comercial, que hoje se encontra entre US\$ 20-US\$ 25 bi de saldo. Esses números são condizentes com um déficit em conta corrente entre 2.0-2.2% do PIB para o ano de 2010.

No mercado de renda variável, o atual nível de incertezas não tem permitido uma boa performance das bolsas globais, apesar de um *valuation* atrativo para o cenário base de crescimento da maioria dos economistas. Neste contexto, aumentamos nosso foco nas operações long short e micro setoriais, com destaque especial para uma boa perspectiva que enxergamos para o setor de bancos.

Acreditamos que o setor apresenta a combinação de atributos adequada para o atual momento de mercado, a saber: *valuation* atrativo (Itaú abaixo de 10x lucro e Banco do Brasil abaixo de 8x lucro para 2011), *player* local exposto ao aumento do renda real através da concessão de crédito e do aumento da bancarização, sólido balanço capaz de suportar o crescimento, ações que possuem alta liquidez de mercado e que sofreram recentemente em função de duas grandes ofertas de ações.

(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 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.

Tabela de Rentabilidade Junho 2010

RENTABILIDADE¹

	Patr R\$ mil	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Jan. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008	Acum Início	Volatilidade nos últimos 12 meses
GAP Institucional Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	286.641.415	0,78% 98,26%	0,55% 73,11%	0,50% 75,63%	0,80% 105,74%	0,51% 86,37%	0,44% 66,18%	3,63% 84,64%	8,49% 96,61%	12,00% 121,47%	11,29% 91,17%	143,27% 106,22%	0,58%
GAP Long Short Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	31.706.727	0,89% 113,10%	0,36% 47,60%	2,19% 330,29%	-0,30% -39,38%	0,26% 44,46%	1,63% 248,27%	5,13% 119,64%	13,15% 149,63%	13,81% 139,87%	5,98% 48,29%	110,74% 127,11%	3,35%
GAP Credito Privado Master Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	21.669.974	1,02% 129,08%	0,97% 129,32%	0,67% 100,91%	1,18% 155,89%	0,90% 151,90%	0,84% 127,62%	5,73% 133,69%	12,01% 136,63%	13,29% 134,51%	5,38% 97,68%	26,23% 125,47%	-
GAP Multimercado Previdência Fundo de Invest. Multimercado Previdência em % do CDI	21.089.016	0,43% 53,91%	0,02% 2,18%	0,33% 49,47%	1,05% 138,41%	0,49% 81,98%	0,22% 33,19%	2,55% 59,40%	9,01% 102,53%	13,88% 140,53%	2,07% 16,73%	92,70% 97,38%	2,02%

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

INDICADORES	Jun. 2010	Mai. 2010	Abr. 2010	Mar. 2010	Fev. 2010	Jan. 2010	Acum. 2010	Acum. 12 meses	2009	2008
CDI	0,79%	0,75%	0,66%	0,76%	0,59%	0,66%	4,29%	8,79%	9,88%	12,38%
Dólar Comercial	-0,84%	4,98%	-2,83%	-1,66%	-3,40%	7,67%	3,46%	-7,69%	-25,49%	31,94%
IGP-M	0,85%	1,19%	0,76%	0,94%	1,18%	0,63%	5,68%	5,17%	-1,60%	9,81%
Poupança	0,56%	0,55%	0,50%	0,58%	0,50%	0,50%	3,23%	6,56%	7,05%	7,90%
Ibovespa Fechamento	-3,35%	-6,64%	-4,04%	5,82%	1,68%	-4,65%	-11,16%	18,40%	82,66%	-41,22%

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
GAP Institucional													
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%							3,63%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 341.834.375

GAP Long Short													
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%							5,13%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 30.900.483

GAP Credito Privado Master													
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%							5,73%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 21.104.719

GAP FI Multimercado Previdência													
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%							2,55%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 21.426.151

(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 calculada 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

Aproveitaremos esta carta de encerramento de semestre para comentar sobre os principais investimentos que contribuíram para a boa performance do fundo em relação ao Ibovespa no ano, assim como o posicionamento atual para o segundo semestre de 2010.

No início do ano, o consenso de mercado esperava um crescimento do PIB pouco superior a 5% para o em 2010. A força do mercado de trabalho, a ampla oferta de crédito, o maior grau de formalização do governo e o boom de investimentos levaram a uma revisão significativas das projeções de crescimento do PIB para 2010, que hoje tem 7% como um piso. A perspectiva positiva para o consumo dentro da economia brasileira favoreceu a performance dos setores ligados ao consumo doméstico.

O setor de varejo foi um destaque positivo no semestre na bolsa brasileira. Seja por cenários competitivos diferenciados, pela competência do *management* em expandir margens e crescer em um momento de oportunidades, ou pelo preço depreciado das ações na virada do ano, a valorização das ações dentro do mesmo setor oscilou de -36,9% até 91,4% no semestre. Quando observamos a tabela 1, pela grande dispersão de retornos apresentada podemos perceber a importância da seleção correta das ações beneficiadas por determinado cenário macro econômico esperado.

Mantivemos por todo o semestre uma posição de Hering, que oscilou de 5% a 8% do patrimônio do fundo. O desempenho apresentado em seus resultados trimestrais ratificam a teoria de que o forte momento de vendas e rentabilidade advindos da transformação iniciada em 2007, quando a companhia passou de um modelo de negócios de indústria têxtil para o modelo de uma varejista integrada, continua a todo o vapor. A capacidade para dobrar seu atual número de lojas, a implementação de um novo modelo de gestão de estoques, a entrada no mercado infantil (Hering Kids), aliadas a um desconto significativo de *valuation* em relação aos seus comparáveis em bolsa, nos mantêm confiantes no investimento.

No setor imobiliário, apesar de praticamente todas as empresas estarem reportando bons números de vendas até o momento, a performance das ações, de forma geral, deixou a desejar. Não há uma explicação única para esse movimento, mas a soma de diversos fatores. Pelo lado operacional, as antigas preocupações dos investidores ainda permanecem válidas: escassez de mão-de-obra em algumas regiões, índice de inflação do setor acima do resto do mercado (refletindo também a questão da mão-de-obra), crescimento esperado ainda alto, competição acirrada e um anúncio abaixo das expectativas da nova versão do programa Minha Casa, Minha Vida. Além disso, as empresas do setor continuaram captando recursos no mercado, trazendo um excesso de oferta de ações e uma sinalização de alguns controladores de que o preço de suas ações estava caro.

As questões acima realmente nos preocupavam, e a maioria das ações embutia preços que não deixavam margem para grandes erros. No entanto, a nossa maior posição no setor ao longo do semestre foi na Agre, uma empresa

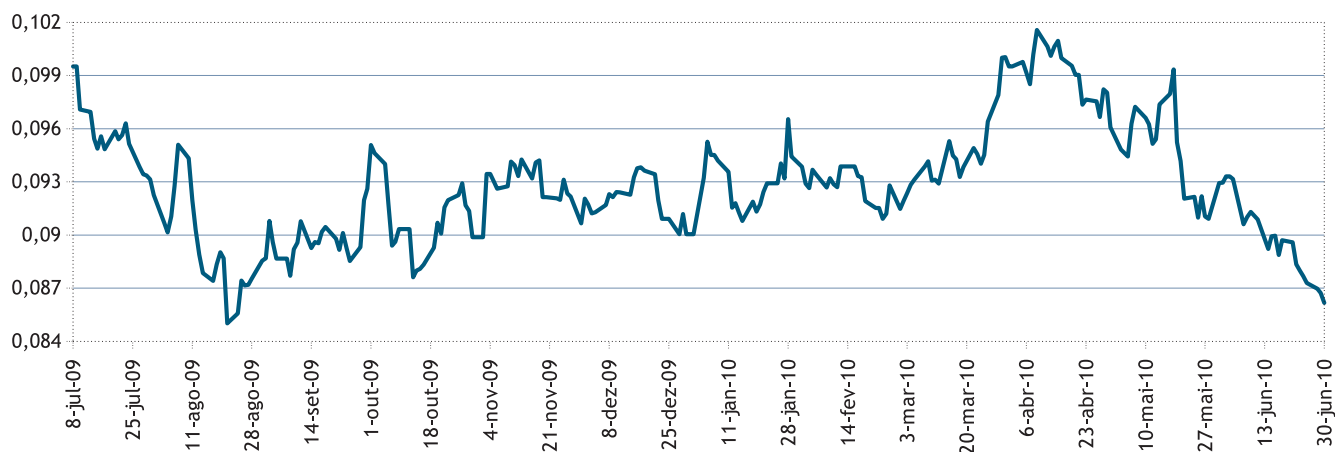
formada sob condições de estresse de mercado que passou por uma reestruturação e começou recentemente a entregar resultados. Apesar dos resultados decentes e do balanço suficiente para a companhia exercer o seu plano de negócios, o nível de *valuation* no qual a empresa se encontrava era bastante descontado, o que justificou o nosso investimento. Mantivemos de 5% a 8% do fundo nas ações da empresa, e a performance desta acabou sendo uma das melhores do setor. Com a compra da Agre pela PDG, voltamos a ser acionistas desta, que agora reflete em seu preço parte da desconfiança do mercado com a Agre.

No setor de commodities, montamos uma posição relevante nas ações da Vale após o conference call referente aos resultados do quarto trimestre de 2009. Enquanto o consenso de mercado esperava um aumento de minério de 40%, as declarações do presidente da companhia nos levaram a crer que, a partir daquele momento, o mercado de minério de ferro *spot* seria utilizado como principal referência de preços e o principal produto vendido pela companhia passaria a ter cotações que não mais seriam feitas através do antigo sistema benchmark, melhor refletindo dessa forma as verdadeiras condições de oferta e demanda do momento.

O investimento em Vale apresentou muito boa performance no início, mas na segunda parte do semestre vários fatos de natureza macro-econômica fizeram com que as principais commodities (e as ações das empresas produtoras) sofressem fortes perdas: o anúncio de medidas de aperto de crédito com o objetivo de desacelerar a demanda por imóveis na China, seguido da forte alta do risco soberanos de alguns países europeus e os crescentes receios sobre a velocidade da desaceleração chinesa fizeram com que as ações da Vale terminassem o semestre com contribuição apenas marginalmente positiva para o fundo. Apesar de nos mantermos otimistas quanto ao potencial de valorização de longo prazo das ações da Vale, os fatos recentes nos levaram a reduzir e adequar o tamanho de nosso investimento na empresa para o novo cenário global de curto-médio prazo que se desenha.

Para o segundo semestre de 2010, elevamos fortemente nossa exposição ao setor de bancos, com uma posição de 12% do patrimônio em Itaú e 8% em Banco do Brasil. Acreditamos que o setor apresenta a combinação de atributos adequada para o atual momento de mercado, a saber: *valuation* atrativo (Itaú abaixo de 10x lucro e Banco do Brasil abaixo de 8x lucro para 2011), *player* local exposto ao aumento do renda real através da concessão de crédito e do aumento da bancarização, sólido balanço capaz de suportar o crescimento, ações que possuem alta liquidez de mercado e que sofreram recentemente em função de duas grandes ofertas de ações (veja a performance do Itaú no gráfico 1).

Gráfico 1 – ITUB4 vs Carteira Local (consumo, varejo, imobiliário e bancos)



Entre maio e junho de 2010, aumentamos nossa posição de OGX para 7% do patrimônio do fundo, sendo a nossa segunda maior exposição em commodities após Vale, e diversificamos nossa posição de exportadoras, iniciando um investimento de 3% do patrimônio na empresa de alimentos JBS. Pretendemos desenvolver com mais detalhes os temas de investimento de bancos, OGX e alimentos em nossas próximas cartas.

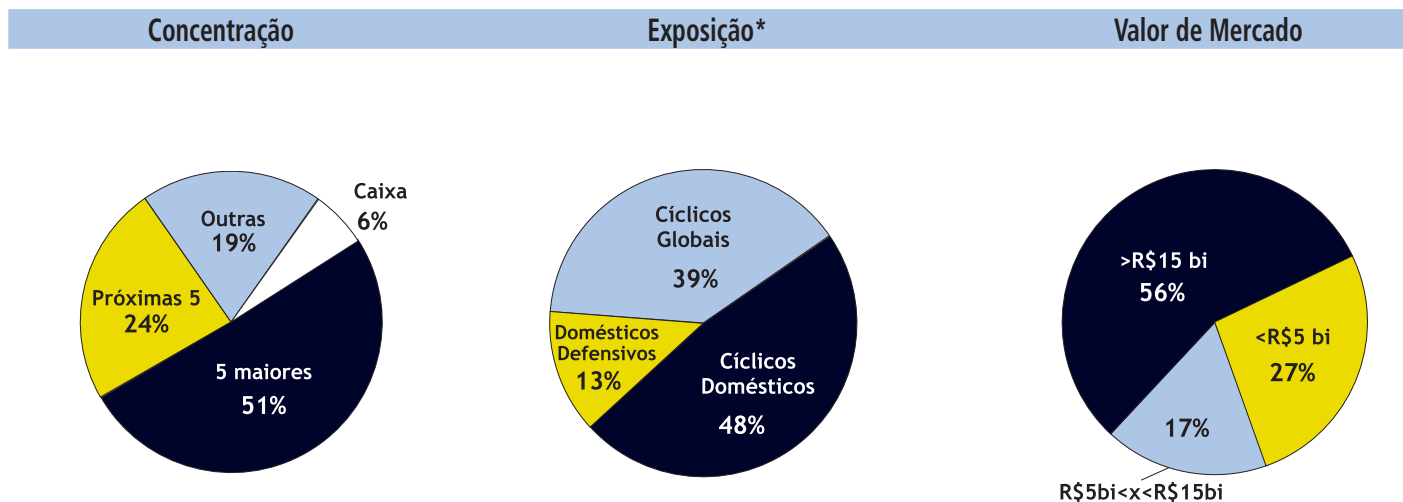
Tabela1 – Performance no 1S10

Média Ponderada		8.4%
Marisa	AMAR3	91.4%
Hering	HGTX3	61.7%
Renner	LREN3	27.1%
Natura	NATU3	12.9%
Saraiva	SLED4	9.7%
Localiza	RENT3	8.9%
Pão de Açúcar	PCAR5	-2.3%
Guararapes	GUAR3	-9.9%
Ibovespa	IBOV	-11.2%
Lojas	LAME4	-15.4%
Globex	GLOB3	-16.9%
Positivo	POS13	-21.6%
Submarino	BTOW3	-36.9%

Média Ponderada		-14.7%
Brookfield	BISA3	1.2%
EZ Tec	EZTC3	0.7%
AGRE*	AGEI3	-4.1%
MRV	MRVE3	-8.3%
PDG	PDGR3	-11.0%
Ibovespa	IBOV	-11.2%
Rossi	RSID3	-13.7%
Tecnisa	TCSA3	-15.6%
Cyrela	CYRE3	-18.5%
Even	EVEN3	-19.4%
Inpar	INPR3	-21.0%
Gafisa	GFSA3	-22.7%
JHSF	JHSF3	-28.9%
Rodobens	RDNI3	-33.9%

*considerando as ações KSSA3, AGEI3 e PDGR3

Composição da Carteira



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



Prudential