

PERSPECTIVAS¹

As economias desenvolvidas continuam passando por um momento de elevadas incertezas, o que deve perdurar por um período bastante prolongado. Além do constrangimento do excesso de dívida, fruto do prolongado ciclo de crédito, há dificuldades de ordem política e institucional. Somam-se então fatores de natureza estrutural a fatores cíclicos e o resultado é um prejuízo do ponto de vista da confiança dos agentes econômicos, levando a comportamentos mais defensivos por parte dos consumidores e das empresas e, como consequência, a consolidação de um ambiente de volatilidade elevada nos mercados financeiros.

O consenso de que os principais bancos centrais e governos não têm a munição anti-cíclica necessária para fazer frente ao aumento dos riscos de um quadro de estagnação ou recessão nas economias desenvolvidas, bem como o déficit de credibilidade dos principais líderes políticos, só tornam o problema de ainda mais complexa resolução. No caso da economia americana, apesar da grave paralisia política entre democratas e republicanos e do ceticismo em relação à eficácia da política monetária em um ambiente de armadilha de liquidez, acreditamos que tanto o FED como o governo Obama atuarão no sentido de tentar evitar a materialização de cenários mais negativos. No caso do FED, novas rodadas de estímulo monetário serão inevitáveis, provavelmente passando por mais uma rodada de expansão do balanço da autoridade monetária. No caso do governo Obama, acreditamos que há espaço para alguma reversão no aperto da política fiscal que está contratado para 2012. Tais medidas em conjunto dificilmente serão suficientes para provocar um crescimento sólido da economia norte-americana, mas provavelmente contribuirão para manter o cenário de lento crescimento e impedirão um quadro recessivo, assumindo que o desenrolar da crise na Zona do Euro não resulte em um choque financeiro global comparável a 2008.

Na Europa, os indicadores de confiança empresarial continuaram caindo durante o mês de setembro, refletindo o risco elevado de que o continente entre em recessão no segundo semestre deste ano. A crescente percepção de que os bancos europeus são pouco capitalizados para fazer frente a eventuais calotes de dívida soberana, e o tamanho limitado do fundo de estabilização europeu (EFSF) para financiar eventuais necessidades de financiamento de Itália e Espanha, contrubuíram para a queda dos preços dos ativos financeiros europeus nos últimos meses. Além disto, a estrutura institucional da Zona do Euro tem se mostrado falha para fazer frente ao aumento do contágio financeiro, e a velocidade e intensidade de formulação de políticas têm sido insuficientes para responder de forma adequada à evolução da crise, o que só aumenta o custo efetivo de resolução do problema.

Com o aumento do contágio financeiro em escala global, a pressão sobre os líderes políticos dos países da Zona do Euro aumentou substancialmente, principalmente por parte dos Estados Unidos e da Inglaterra. Apesar da hesitação dos governos, a atuação do BCE (Banco Central Europeu) tem sido decisiva para evitar uma crise financeira de proporções ainda maiores. Dada a dificuldade de conseguir financiamento nos mercados privados, os bancos europeus têm recorrido ao BCE, que também tem atuado no mercado secundário na compra de títulos públicos de Itália e Espanha. Acreditamos que a resposta final deve passar por uma combinação de injeção de capital nas instituições financeiras mais expostas aos governos dos países periféricos, bem como a ampliação do poder de fogo do fundo de estabilização europeu. Como ponto positivo, as últimas semanas mostraram que os líderes europeus finalmente compreenderam a gravidade da situação, e que desta vez estão discutindo soluções compatíveis com o tamanho do problema, passando primordialmente pela capitalização dos bancos, em paralelo a um maior *haircut* na dívida grega que a leve para um patamar mais sustentável.

No caso da economia chinesa, que segue crescendo a taxas robustas, surgiram alguns sinais de desaceleração mais forte do mercado imobiliário e problemas no mercado de crédito informal. Somando-se a esses fatores o risco de recessão nas economias desenvolvidas, acreditamos que é natural que os mercados descontem uma taxa de crescimento mais moderada na China, provavelmente mais próxima do intervalo entre 7% e 8% (e não mais entre 8% e 10%). Ainda assim, acreditamos que o investimento em infra-estrutura e a contínua expansão do consumo são temas estruturais ainda distantes do esgotamento.

No cenário doméstico, continuamos acreditando que a piora do cenário internacional traz riscos para a atividade econômica doméstica. Já há inclusive sinais contundentes de que a atividade econômica cresceu a um ritmo muito fraco no terceiro trimestre, o que torna pouco provável que a economia brasileira tenha um crescimento acima de 3,5% em 2011. O crescimento do crédito a taxas mais moderadas e a desaceleração das exportações explicam em parte a perda de *momentum* econômico. Assim, trabalhamos com a continuidade do ciclo de queda de juros nos próximos meses, o que deve levar a taxa Selic novamente para um patamar em torno de 10%. Em caso de uma piora drástica adicional da economia global, em função de um novo choque financeiro, acreditamos que a taxa Selic pode ser reduzida de forma mais agressiva. A nova estratégia deve limitar uma desaceleração mais forte tanto da atividade econômica quanto da inflação em relação aos patamares que serão registrados em 2011. Projetamos IPCA em torno do teto da meta em 2011 e pouco abaixo de 6% em 2012, enquanto o crescimento do PIB deve ficar entre 3% e 3,5% em ambos os períodos. Para que o Banco Central tenha êxito na sua nova estratégia de política monetária, é fundamental que haja um suporte efetivo e crível da política fiscal e que não haja uma reversão do aperto feito nos instrumentos macro-prudenciais.

No que diz respeito ao mercado de renda variável, apesar das incertezas ainda significativas em relação às economias desenvolvidas, acreditamos que os preços de várias ações e setores permanecem atrativos. Entendemos, no entanto, que os riscos de descontinuidade no cenário externo permanecem elevados e não pretendemos alterar de forma relevante a nossa estratégia de investimento direcional em renda variável nos fundos multimercados.

(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 Setembro 2011

RENTABILIDADE¹

	Patr R\$ mil	Set. 2011	Ago. 2011	Jul. 2011	Jun. 2011	Mai. 2011	Abr. 2011	Acum. 2011	Acum. 12 meses	2010	2009	Acum Início	Volatilidade nos últimos 12 meses
GAP Institucional Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	67.703.370	0,86%	1,58%	0,82%	0,86%	0,99%	0,92%	8,75%	11,43%	8,77%	12,00%	181,15%	0,90%
		91,85%	147,21%	85,15%	90,04%	100,99%	110,17%	100,57%	99,60%	89,92%	121,47%	104,75%	
GAP Long Short Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	503.476.055	1,03%	0,83%	1,43%	1,50%	1,41%	1,28%	10,88%	15,90%	16,99%	13,81%	160,01%	1,99%
		109,50%	77,46%	148,43%	157,14%	142,72%	152,71%	125,07%	138,51%	174,22%	139,87%	140,46%	
GAP Credito Privado Master Fundo de Investimento Multimercado em % do CDI	42.103.706	1,12%	1,33%	1,06%	0,98%	2,06%	1,01%	11,25%	15,35%	13,48%	13,29%	50,71%	-
		119,53%	123,67%	109,17%	103,08%	209,30%	120,29%	129,38%	133,76%	138,20%	134,51%	132,63%	
GAP Multimercado Previdência Fundo de Invest. Multimercado Previdência em % do CDI	15.496.475	0,01%	1,03%	0,09%	0,49%	0,77%	0,64%	4,73%	6,98%	9,03%	13,88%	114,58%	2,50%
		0,69%	96,10%	9,53%	51,66%	78,64%	75,92%	54,45%	60,80%	92,59%	140,53%	90,87%	
GAP Ações FIA Fundo de Investimento em Ações dif. e p. p.	332.490.262	-5,39%	-4,35%	-3,66%	-1,87%	-0,48%	-1,09%	-14,40%	-10,26%	29,21%	-	10,60%	18,93%
		-	-	-	-	-	-	-	-	15,93 p.p.	-	25,79 p.p.	

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

INDICADORES	Set. 2011	Ago. 2011	Jul. 2011	Jun. 2011	Mai. 2011	Abr. 2011	Acum. 2011	Acum. 12 meses	2010	2009
CDI	0,94%	1,07%	0,97%	0,95%	0,99%	0,84%	8,70%	11,48%	9,75%	9,88%
Dólar Comercial	16,83%	1,99%	-0,31%	-1,19%	0,42%	-3,40%	11,30%	9,46%	-4,31%	-25,49%
IGP-M	0,65%	0,44%	-0,12%	-0,18%	0,43%	0,45%	4,15%	7,46%	11,48%	-1,60%
Poupança	0,56%	1,31%	0,62%	0,61%	0,66%	0,54%	6,27%	7,52%	6,90%	7,05%
Ibovespa Fechamento	-7,38%	-3,96%	-5,74%	-3,43%	-2,29%	-3,58%	-24,50%	-24,64%	1,04%	82,66%

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUM
I 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%	0,79%	0,87%	0,75%	0,83%	0,61%	1,01%	8,77%
2011	0,55%	0,90%	0,94%	0,92%	0,99%	0,86%	0,82%	1,58%	0,86%				8,75%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 138.158.136

I 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%	2,07%	2,35%	1,91%	1,53%	1,04%	1,89%	16,99%
2011	0,78%	0,98%	1,15%	1,28%	1,41%	1,50%	1,43%	0,83%	1,03%				10,88%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 345.521.392

I 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%	1,22%	1,28%	0,97%	1,28%	0,94%	1,43%	13,48%
2011	0,87%	1,09%	1,22%	1,01%	2,06%	0,98%	1,06%	1,33%	1,12%				11,25%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 30.524.027

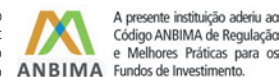
I GAP FI Multimercado Previdência													
2005	1,47%	2,08%	0,93%	0,90%	1,99%	1,69%	1,26%	1,95%	2,37%	1,19%	1,72%	1,80%	21,15%
2006	2,10%	1,60%	1,20%	0,88%	1,64%	0,82%	1,53%	1,76%	0,59%	1,29%	1,45%	2,08%	18,30%
2007	1,27%	0,81%	1,31%	1,91%	1,69%	1,11%	0,57%	-0,35%	1,68%	1,08%	0,07%	0,78%	12,57%
2008	-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%	2,07%	0,82%	1,14%	1,02%	0,12%	0,99%	9,03%
2011	-0,03%	0,92%	0,72%	0,64%	0,77%	0,49%	0,09%	1,03%	0,01%				4,73%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 19.015.790

I GAP FI de Ações													
2010	-	-	-	-	-	0,83%	13,57%	0,17%	7,45%	4,72%	-2,44%	2,61%	29,21%
2011	-2,65%	1,33%	3,05%	-1,09%	-0,48%	-1,87%	-3,66%	-4,35%	-5,39%				-14,40%

Média do Patrimônio Líquido nos últimos 12 meses: R\$ 317.549.883

(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 calçada 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 Ações FIA tem como público-alvo investidores em geral. A taxa de administração é de 3,5% a.a. Data de início das atividades em 23/jul/2007. Classificação Anbid: Ações Ibovespa Ativo. 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). GAP Ações Fia - A taxa de administração é de 3,5% aa (taxa máxima 3,7% 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 divulgada não é líquida de impostos. Apesar de todo cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, as empresas não se responsabilizam 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 Telefone: (21) 2199-2998 Fax (21) 3974-4501 www.bnymellon.com.br/SAC. sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219