LEBLON
EQUITIES

Carta Leblon 7

Julho 2011

www.leblonequities.com.br

É com satisfação que publicamos nossa sétima "Carta Leblon". Esperamos que este canal de comunicação consiga, de forma sucinta, transmitir a nossa visão prospectiva de temas que afetam nossas decisões de investimento.

Obrigado e abraços,
Leblon Equities

Parte I - O crédito no Brasil

A expansão do crédito no Brasil tem sido tema frequente nas discussões com investidores. Questiona-se a formação ou não de uma bolha no mercado brasileiro, ou ao menos a existência de problemas significativos na qualidade do estoque de crédito no sistema financeiro. Artigos na imprensa internacional cobriram o tema, com alertas sobre a formação dessa bolha, destacando as imperfeições do mercado de crédito, o rápido crescimento das carteiras de crédito nos últimos anos e o elevado comprometimento de renda com o custo de empréstimos, utilizando estatísticas publicadas pelo Banco Central e outras fontes.

Como a existência de uma bolha de crédito tem implicações muito profundas no nosso processo de análise – uma vez que no mínimo comprometeria o crescimento de médio e longo prazo de diversos negócios – não considerar esse risco é imprudente, mas temos alguns argumentos para concordar com diversas análises que afastam esse risco, sem nunca ser apenas um torcedor no processo.

Sentimo-nos confortáveis em trabalhar com cenários de projeção onde esse risco não se materializa. Mesmo sem entrar na discussão um pouco mais acadêmica sobre formação de bolhas e distorções estruturais em mercados de crédito, achamos que esses fenômenos tipicamente ocorrem em ambientes de taxas de juros baixas, onde o estímulo ao excesso de alavancagem é relevante e tomadores de crédito têm incentivos a, por exemplo, fazer a segunda hipoteca sobre seu imóvel. Bancos também são empurrados para operações de risco-retorno inadequado, geralmente com balanços já demasiadamente alavancados e uma regulação menos restritiva. O Brasil ainda não chegou lá, na nossa opinião, e tem uma situação bem diferente.

O sistema financeiro ainda se financia primordialmente no mercado doméstico, o que minimiza a volatilidade potencial do *funding* que sustenta o crescimento de crédito. Essa baixa volatilidade reduz os riscos de que os emprestadores sejam forçados a diminuir de forma abrupta a oferta de crédito. De acordo com dados do Banco Central, os passivos internacionais do sistema financeiro representam aproximadamente 7% do total de passivos, sendo 5% dos passivos dos bancos nacionais, que representam aproximadamente 75% do sistema financeiro. É verdade que ao longo de 2010 o financiamento direto obtido pelas empresas não financeiras no mercado externo cresceu, tendência evidenciada pela maior captação líquida de US$26,7 bilhões (antes do fluxo de investimento estrangeiro direto), comparada a US$14,5 bilhões em 2009.

Escaldados pelo histórico de taxas de juros elevadas, ciclos de aperto monetário e volatilidade econômica, bancos mantêm um comportamento de agressividade relativamente controlada (pequenos exageros em certos segmentos do mercado, até naturais pelo seu estágio de desenvolvimento, sem grandes danos) e o Banco Central utiliza ferramentas diversas para desacelerar o crescimento de crédito com certa frequência. Vale sempre lembrar que os elevados compulsórios e regras de direcionamento de crédito reduzem a flexibilidade dos bancos.

Sim, o crédito é caro e de curto prazo, mas essas duas características ajudam a prevenir excessos que comprometem a solidez do sistema. Não queremos discutir se o comprometimento de renda com crédito é 20%, 25% ou 50%, mas seja qual for o número, o ajuste (pode) acontece(r) rápido, uma vez que a renda não está comprometida por vários anos. Pelo lado do tomador, os indivíduos não pagam, seus nomes vão para cadastros negativos amplamente utilizados pelo sistema financeiro e pelo varejo, o que em tese limita sua capacidade de tomar novos empréstimos. Pelo lado dos emprestadores, as carteiras podem ser limpas relativamente rápido e como, de maneira geral, os balanços contêm alavancagem moderada, possuem reservas (provisões) adequadas e a rentabilidade é alta (incorporação de lucros forte), é possível fazer a adequação a um cenário adverso sem grandes traumas. Naturalmente, na medida

em que o crédito continua a crescer e os prazos são alongados, essa dinâmica se altera, mas nos parece que o Brasil está ainda dando os passos iniciais nessa direção. Vale recordar que operações de crédito com taxas pré-fixadas representam a grande maioria (98% em maio de 2011) do crédito para pessoa física excluindo o chamado crédito direcionado.

No último Relatório de Estabilidade Financeira, publicado em abril deste ano, analisando dados de 2010, o Banco Central destaca alguns fatos interessantes em sua avaliação do mercado de crédito. Os dados compilados pelo BC mostram que 5,1 milhões de pessoas físicas tornaram-se novos clientes tomadores de crédito, crescimento de 23% em 12 meses. A entrada desses novos clientes reflete uma favorável dinâmica de bancarização que tem reflexos positivos de médio e longo prazo no setor bancário e em diversos segmentos da economia. Por outro lado traz o risco de pessoas experimentando o crédito bancário pela primeira vez, muitas sem qualquer histórico de crédito que possa ser analisado pelos emprestadores, em função da falta de um birô positivo de crédito.

Acreditamos que essa dinâmica faz parte do processo de bancarização e desenvolvimento de mercados de crédito e, apesar de não termos estudos sobre o tema, deve ser difícil encontrar exemplos de mercados de crédito que se desenvolveram de forma 'perfeita': informação adequada para avaliação de precificação de risco, processo de alavancagem com taxas de juros baixas e prazos longos, etc. O importante é gerenciar os riscos desse crescimento 'imperfeito' de maneira razoavelmente prudente.

Ainda, o BC destacou que durante o ano de 2010, apenas 5% dos financiamentos de veículos e 17% do financiamento habitacional foram concedidos a devedores que tomaram concomitantemente outros empréstimos, numa análise que tenta perceber o risco de pessoas financiarem a entrada desses financiamentos de longo prazo. Por outro lado, nota-se um aumento gradativo da exposição do sistema financeiro a pessoas físicas que apresentaram ao final do ano dívida total maior do que o ano anterior: 26% do total de carteira de crédito para PF, contra 20% em 2005. Ainda vemos um cenário de crescimento real da massa de salários (últimos números do IBGE apontam para 6.2%) e do emprego formal como elementos que dão uma base de sustentação mais sólida à expansão de crédito, mas a entrada relevante de novos tomadores no sistema, somada ao aumento do comprometimento de renda das famílias sem dúvida são fatores de risco.

Quando analisamos os números de crédito a pessoa física mais recentes (junho de 2011), divulgados pelo Banco Central mensalmente, não notamos mudanças relevantes de tendência comparado ao período base de análise do Relatório de Estabilidade Financeira. O ritmo de crescimento de crédito manteve-se praticamente inalterado, o financiamento habitacional manteve taxas de crescimento bem acima da média e a composição final da carteira de crédito de pessoa física não mostrou alteração relevante quando comparada ao final de 2010. A evolução das taxas de inadimplência não parece, na nossa opinião, mostrar um desvio muito grande em relação à esperada sazonalidade do período. Os créditos para pessoa física em atraso há mais de 90 dias representavam 6,4% da carteira em Junho, abaixo de 6,5% em Junho de 2010 e acima de 5,7% em Dezembro de 2010. Esse indicador apresentou queda mês a mês ao longo de 2010, com reversão dessa tendência apenas no início de 2011, refletindo por um lado um momento diferente do ciclo (curto) de crédito e por outro uma real deterioração da qualidade das carteiras na nossa opinião. Os créditos em atraso há mais de 15 e menos de 90 dias estavam em 6,3%, acima de 5,7% em junho de 2010 e 5,3% de dezembro de 2010.

O total tomado nas linhas que representam o famoso cheque especial cresceu elevados 26% esse ano (dezembro a junho, acima da média da carteira de crédito a pessoa física) e 14,5% em 12 meses (abaixo da média) o que

também nos parece um indicador de piora da capacidade de pagamento das pessoas, que recorrem a linhas mais caras. Vale notar entretanto que essa modalidade de crédito representa pouco mais de 4% da carteira total de crédito a pessoa física. Os números do Banco Central não permitem calcular outros indicadores e números que ajudem a entender a real qualidade das carteiras, como volume de créditos renegociados, outras linhas de crédito pessoal utilizadas para 'tapar buracos' no orçamento e créditos baixados das carteiras dos bancos. De qualquer forma, nenhum dos indicadores apontados nos parece especialmente alarmante, principalmente quando levamos em conta os fatores sistêmicos mencionados no início do texto.

No crédito a pessoa jurídica, a análise do BC destaca o expressivo crescimento do crédito com origem no BNDES, tanto os repasses através de bancos comerciais quanto as operações feitas diretamente pelo banco de desenvovimento. Se por um lado a dimensão da atuação do banco pode ser questionada sob alguns aspectos, é inegável que essa é uma fonte de crédito estável para as empresas.

Com a lupa sobre as tendências de crescimento e qualidade de crédito, o Bradesco divulgou os resultados do segundo trimestre de 2011 na última semana de julho. Os números confirmam a tendência de ligeiro aumento nos indicadores de inadimplência (*non performing loans*, ou NPLs) já esperados pelo mercado e evidenciados nos resultados de março, embora ainda distante de uma deterioração relevante. Se por um lado o total de despesas com provisões para créditos cresceu menos do que a carteira de crédito total (+20%) no período de 12 meses, a carteira 'de renegociação' cresceu 24%. Nessa carteira os bancos registram, de acordo com as regras do Banco Central, operações que tiveram suas condições iniciais alteradas, portanto segue a tendência dos indicadores NPL. Assim como para os números do sistema, a reversão de tendência não acontece numa proporção alarmante.

Não pretendemos, com essas observações, desprezar o risco apresentado por um processo de crescimento de crédito acelerado e reconhecemos a existência de diversas imperfeições no mercado de crédito no Brasil. Apenas julgamos que o peso a ser atribuído a esse risco no nosso processo de análise permite avaliações favoráveis mesmo de empresas mais diretamente impactadas / dependentes de expansão / disponibilidade de crédito, com algumas empresas do setor de varejo e bens de consumo (dentre as 'dependentes' de crédito) que são relevantes na carteira dos fundos da Leblon hoje.

Por outro lado, tivemos muita dificuldade em investir no setor de bancos ao longo dos últimos 12 meses, não por temermos a bolha, mas pelo resultado de nossa análise individual das empresas do setor. Em linhas gerais, quando incorporamos a expectativa de aumento de inadimplência, menor crescimento de ativos e maior necessidade de capital (além de diversos fatores específicos dos bancos analisados), não conseguimos encontrar potencial de valorização atrativo ao longo desse período. Embora reconhecendo que estes estavam abaixo de suas médias históricas, os múltiplos de P/L e PVP (preço/valor patrimonial ou *price to book*) nos quais os grandes bancos vinham negociando não pareciam incorporar adequadamente os riscos de curto e médio prazo. A média das expectativas de lucro e rentabilidade (o famoso consenso) para 2011 e 2012 também nos parecia acima do que víamos como mais provável de se realizar. Ao mesmo tempo, mudanças regulatórias importantes estão em andamento, principalmente no que se refere às exigências de capital para os bancos (e também para o negócio de seguros, relevante para os grandes bancos) que na nossa opinião tende a reduzir o retorno sobre capital no médio e longo prazo.

Ainda temos hoje uma posição vendida em um dos grandes bancos na carteira do Leblon Equities Hedge. No universo dos chamados bancos médios, onde já tivemos posição bastante relevante (na Carta Leblon 1 discutimos nosso investimento no Bicbanco), esses mesmos fatores levaram a conclusão de que o mercado não ofereceu oportunidades interessantes, com exceção de bancos onde há um componente de restruturação operacional e de

balanço como principal função de criação de valor no longo prazo. Uma outra posição importante para a carteira do Leblon Equities Hedge foi um *pair trade* onde na ponta *long* mantivemos investimento num dos bancos médios que negociavam abaixo do valor patrimonial, mas apresentava um potencial atrativo em função de um processo de recapitalização/restruturação e na ponta *short* um dos bancos que negociava com maior múltiplo PVP, porém com maior risco, na nossa opinião, de queda de lucros e rentabilidade. Continuamos acompanhando os bancos de perto e podemos ter posições relevantes na nossa carteira na medida em que o potencial de valorização seja atrativo.

Lojas Renner

Ao longo do segundo trimestre, aumentamos nosso investimento em Lojas Renner e achamos oportuno discutir brevemente o negócio de crédito da empresa, aproveitando que esse tema vem se tornando mais relevante para investidores. A Lojas Renner é uma das 3 maiores rede de departamentos de vestuário do país em termos de faturamento, com 137 lojas em todas as regiões. O faturamento da empresa atingiu R$3,3 bilhões em 2010, 16% acima de 2009, com 10.3% de crescimento no conceito de mesmas lojas. O lucro atingiu R$308 milhões em 2010, com expansão de 62% no lucro por ação. Vemos potencial de crescimento relevante para a empresa no longo prazo, com a continuação de abertura de lojas no formato atual e desenvolvimento de novos formatos, com potencial de retorno sobre capital atrativo e uma administração bastante experiente. A empresa também tem espaço para fazer aquisições estratégicas. Tivemos a oportunidade de aumentar nossa posição a preços que julgamos oferecer potencial de valorização interessante. A operação de crédito é apenas um dos componentes da nossa tese de investimentos de Lojas Renner e uma dimensão dos negócios da empresa, mas importante o suficiente para uma análise mais detalhada.

O Cartão Renner constitui a principal ferramenta para compras parceladas nas lojas da empresa desde seu lançamento em 1973 e possui hoje uma base de aproximadamente 17 milhões de clientes, sendo um dos poucos cartões *private label* com escala remanescentes depois que redes de varejo adotaram os modelos *co-branded* em parceria/*joint venture* com bancos e financeiras. O Cartão Renner representou aproximadamente 54% das vendas no primeiro trimestre de 2011, comparado a 60% em 2009 e 57% em 2010. Mesmo representando um percentual decrescente das vendas, o volume transacionado com o cartão continuam a crescer e foi, por exemplo, aproximadamente R$1,8 bilhão em 2010, um negócio de crédito relevante. Parte dessa queda de participação pode ser explicada pelo próprio crescimento da Renner, com abertura de novas lojas em mercados relativamente 'novos' para a empresa, onde a penetração potencial do cartão tende a ser menor e parte pela maior popularização dos cartões com bandeira. Mesmo assim, 1,9 milhões de novos cartões foram emitidos em 2010.

Além de ser uma importante ferramenta comercial, a operação *in-house* de financiamento de clientes através do cartão proporcionou ao longo do tempo, a construção de um conhecimento diferenciado sobre a base de clientes. Na nossa visão, esse é um ativo bastante valioso da empresa que acreditamos não estar adequadamente percebido pelo mercado. Diversas empresas de varejo adotaram a estratégia de monetizar de uma certa forma esse ativo através da constituição de *joint ventures* com instituições financeiras para explorar de maneira conjunta o fluxo de negócios financeiros proporcionados pela operação de varejo. Os grandes negócios realizados nessa linha envolveram pagamentos de somas relevantes por parte das instituições financeiras, de forma a garantir exclusividade por um período de tempo. Além do pagamento por exclusividade, entendemos que esse tipo de parceria traz o benefício de um 'operador' experiente e que investe constatemente nas melhores ferramentas de crédito, com a possibilidade de reter o valor da construção da base de dados dos clientes. A possível perda nessa estratégia é um eventual

desalinhamento de interesses ao longo da vida da parceria, uma vez que a instituição financeira pode alterar sua estratégia para certos segmentos do mercado de crédito e isso tem impacto na operação da parceria/*joint venture*. Naturalmente, por um certo valor, é aceitável correr esse risco e foram desenvolvidos alguns modelos de associação entre empresas de varejo e bancos ao longo dos últimos 5 – 7 anos.

Em 2005 por exemplo, a Lojas Americanas se associou ao Itaú para constituição de uma nova empresa financeira ('FAI') que assumiu a operação de produtos e serviços financeiros oferecidos aos clientes da empresa, por um período inicial de 20 anos. O banco concordou em pagar R$100 milhões à vista e R$100 milhões adicionais, condicionado ao cumprimento de certas metas. A constituição da financeira exigiu um aporte inicial de R$40 milhões da Lojas Americanas e outros aportes foram realizados, sendo o mais recente de R$60 milhões no primeiro trimestre desse ano. Em março desse ano, as duas empresas anunciaram a readequação da associação celebrada em 2005, com um pagamento adicional de R$10 milhões pelo Itaú Unibanco e a possibilidade de pagamentos adicionais, por um período de 5 anos, caso não seja atingida uma certa rentabilidade mínima por parte da FAI.

Um modelo diferente de associação foi feito pela Marisa e o Itaú, em 2008. As empresas celebraram um acordo operacional pelo prazo de 10 anos para criação de um cartão *co-branded*, além da oferta de outros produtos e serviços financeiros pelo Itaú. No final de 2008, a empresa tinha 8,1 milhões de cartões *private label* ativos. O banco pagou R$65 milhões pelo acordo, que ainda incluia outros R$55 milhões vinculados ao cumprimento de metas por 5 anos. 50% do resultado do cartão *co-branded* fica com a Marisa, que manteve a administração do seu cartão *private label* lançado em 1999. Podemos discutir outros exemplos, mas gostaríamos de destacar que a Renner não monetizou esse ativo, que na nossa opinião cresce de valor ano após ano.

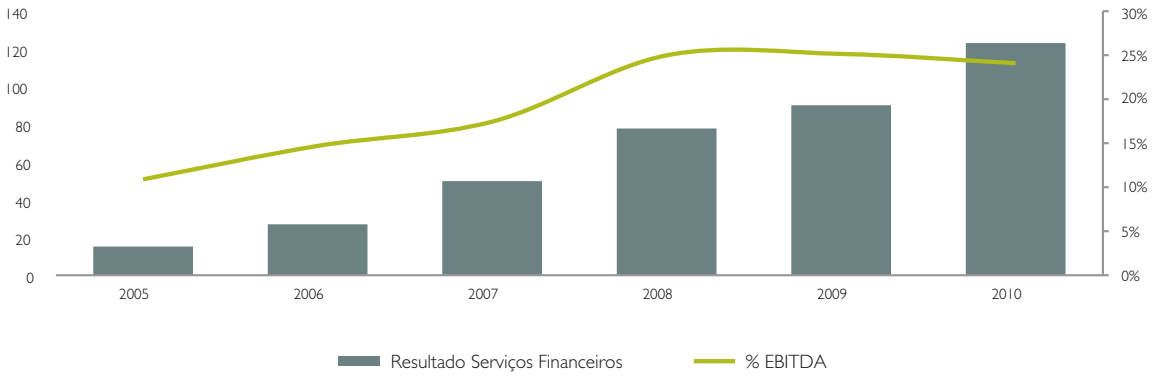
Depois de ter consolidado o Cartão Renner como uma ferramenta importante, a empresa lançou o plano de pagamentos 0+8 com juros em 2005 e ao longo do tempo foi gradualmente ampliando a oferta de serviços financeiros, como o empréstimo pessoal para os portadores do Cartão Renner, comercialização de títulos de capitalização e seguros. Em paralelo à ampliação da oferta de produtos, a empresa fez investimentos mais significativos na melhoria da operação, como um novo sistema de *credit score*, centralização dos processos de crédito, estabelecimento de *clusters* por loja, maior utilização de birôs externos, ferramentas anti-fraude, novos processos e ferramentas de cobrança. Embora seja impossível separar totalmente a chamada operação financeira da atividade comercial, a contribuição dessa operação para o EBITDA consolidado da Lojas Renner evoluiu favoravelmente para 24% em 2010 de 15% em 2006 e cresceu em termos absolutos mesmo num período mais difícil para o crédito de consumo, como 2008 e 2009. Essa crescente contribuição reflete a expansão dos volumes transacionados nos produtos financeiros e também uma boa performance da qualidade de crédito do negócio, reflexo das inciativas mencionadas anteriormente. Em 2010 por exemplo, a perda líquida do Cartão Renner representou 2,8% da receita líquida com venda de mercadorias, num patamar similar a 2005, anterior à introdução da modalidade de pagamento '0+8' que carrega encargos e perfil de risco diferente do mais tradicional parcelamento em 5 vezes sem juros.

A empresa segue fortalecendo sua oferta de alternativas de financiamento e produtos financeiros, tendo lançado o cartão *co-branded* (Meu Cartão) em setembro de 2010 para seus clientes, que podem optar pelas bandeiras Mastercard ou Visa. Se por um lado a operação do cartão 'bandeirado' apresenta um novo desafio para a análise de crédito já que há possibilidade de compras fora das lojas da Renner, esse cartão permite outras funcionalidades que podem aumentar a fidelização do cliente. Como a emissão e gestão do cartão permanece 100% com a Lojas Renner, o valor de conhecer o cliente e dominar o processo de concessão de crédito não sai da empresa.

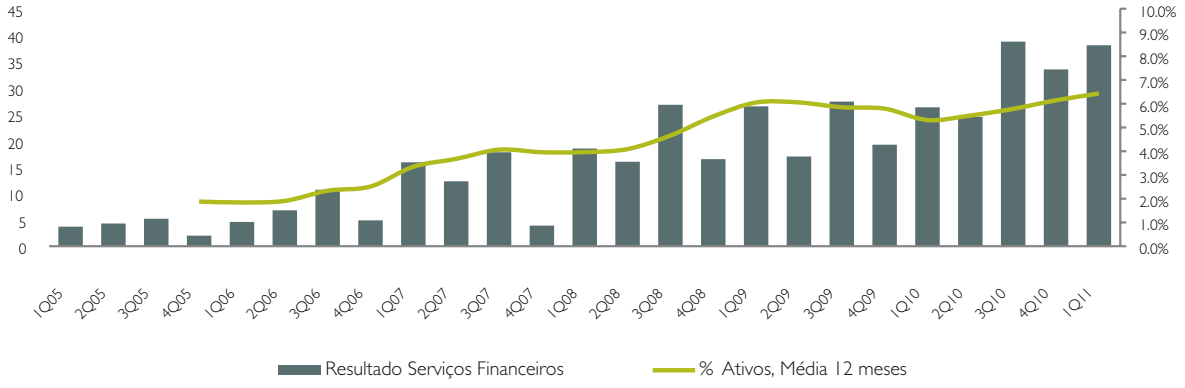
Os dois gráficos abaixo mostram a evolução do resultado da operação de serviços financeiros da Renner, antes de imposto de renda sobre lucro, reportado como parte do EBITDA consolidado da empresa. Essa resultado inclui as receitas com juros e encargos, recuperações de crédito e comissões pela venda de seguros e títulos de capitalização, líquidas de custos de financiamento, impostos sobre receitas, perdas de crédito e despesas operacionais.

O primeiro gráfico, com números anuais, mostra um crescimento consistente do resultado da operação de todos os produtos e serviços financeiros, que atingiu um patamar próximo a 25% do EBITDA da empresa. No segundo, mostramos a mesma contribuição em bases trimestrais desde 2005 e o quanto essa contribuição representou da base de ativos média da empresa. Achamos bastante positivo que o negócio tenha atravessado períodos de turbulência mantendo taxas de crescimento atrativas e aumentando sua rentabilidade, sem perder as características que o fizeram importante para a operação comercial da empresa.

Serviços Financeiros / EBITDA (R$ milhões, %)



Serviços Financeiros/Ativos (R$ milhões, % anualizado)



Apesar de manter a operação financeira 'dentro de casa' e de ter mantido investimentos na expansão de sua rede de lojas, a Renner terminou o primeiro trimestre de 2011 com alavancagem reduzida. Na controladora, o caixa bruto estava em R$360 milhões e a empresa apresentava um caixa líquido de R$268 milhões. No consolidado, que inclui obrigações ligadas a operações de financiamento a clientes e a captação do FIDC estruturado recentemente pela empresa, março terminou com uma dívida líquida de aproximadamente R$11 milhões. Com um patrimônio líquido superior a R$1,0 bilhão e um EBITDA consolidado de R$505 milhões em 2010, a empresa tem espaço para endividamento bastante superior e otimização da sua estrutura de capital.

Após o encerramento do trimestre, em maio de 2011, a Lojas Renner concluiu a aquisição da Camicado, empresa do segmento de Casa & Decoração, num investimento de aproximadamente R$145 milhões, sendo R$105 milhões pagos na conclusão da transação. A empresa também concluiu no final de Julho uma captação de debêntures de R$300 milhões, em duas séries. A 1ª série, de aproximadamente R$215 milhões tem vencimento final em 2016 e foi emitida a um custo de CDI + 1,10% e a 2ª série, de aproximdamente R$85 milhões, vence em 2017 a um custo de IPCA + 7,80%.

Aumentamos nossa posição em Lojas Renner a um preço por ação correspondente a um P/L de aproximadamente 20x considerando o lucro reportado em 2010 e 17x com base na expectativa para 2011, que julgamos bastante atrativo dado a qualidade do negócio e da administração, em uma verdadeira *corporation*. Esperamos que a empresa alcançe seus objetivos de expansão da rede de lojas, que pode gerar um crescimento anual médio de aproximadamente 15% na área de vendas até 2015, sem considerar a expansão da Camicado, que pode levar a crescimento médio de lucros entre 15% e 20% nesse período.

Parte 2 - Performance

Leblon Ações

No período de três meses encerrado em junho de 2011, o Leblon Ações apresentou performance negativa de 3% que levou a performance negativa de 2% no ano, após o ganho apresentado no primeiro trimestre. Desde o início, o fundo apresenta valorização de 113%, líquida de todos os custos, comparada a 26% do Ibovespa e 36% equivalente ao IPCA do período acrescido de 6% ao ano.

A performance negativa do segundo trimestre, conforme demonstrado no quadro abaixo, foi influenciada pela perda do fundo no mês de maio, que refletiu a queda de valor de algumas posições importantes da carteira nos setores de consumo e commodities. A queda de preços de algumas ações da carteira nos permitiu aumentar posições, uma vez que não vimos alterações relevantes nos fundamentos que justificassem a magnitude da perda de valor refletida no mercado. Esse movimento explica o ligeiro aumento de concentração da carteira nas 5 maiores posições (39%) quando comparada ao mês de março (36%).

As maiores contribuições positivas para a performance do fundo vieram de investimentos em empresas no setor de commodities e infraestrutura/logística, que compensaram em parte os efeitos mencionados anteriormente. Essas posições eram mantidas pelo fundo há 1 ano ou mais. Embora a posição de caixa do fundo tenha permanecido inalterada entre março e junho, ocorreram mudanças na carteira.

Apesar da exposição ao setor de varejo ter se mantido estável como percentual da carteira, ocorreu um movimento importante. Ao longo do trimestre, o fundo desinvestiu totalmente de Globex (GLOB3) que foi uma posição importante desde o início do Leblon Ações. O investimento foi fundamentado pelo elevado potencial de valorização das ações e pelo conhecimento que acumulamos ao acompanhar a empresa há vários anos, que na nossa opinião compensava a sua baixa liquidez. Alguns fatores positivos contribuíram para a valorização das ações. A empresa atingiu um novo patamar a partir da incorporação dos negócios da Casas Bahia, com vários benefícios potenciais no longo prazo que devem levar a melhores margens operacionais e rentabilidade. Ao mesmo tempo, acreditamos que o IPO de Magazine Luiza, um competidor importante, contribuiu para uma mudança no patamar de avaliação das ações pelo mercado. Mantendo a disciplina de desinvestir quando julgamos que as ações estão precificadas próximas do que avaliamos ser seu valor justo, aproveitamos a oportunidade para realizar o retorno expressivo em Globex que o fundo havia acumulado.

Aumentamos a posição em outra empresa do setor de varejo que representava em março menos de 1% da carteira e também fizemos um novo investimento no setor. Esses investimentos tem pouco a ver com nossa visão do **setor,** mas sim das empresas – que na nossa opinião representam oportunidades atrativas no longo prazo – mas teve como consequência a estabilidade da nossa exposição setorial. Vale notar que iniciamos uma pequena posição em uma empresa do setor de construção civil, uma vez que foi possível investir a preços atrativos após um longo período de tempo.

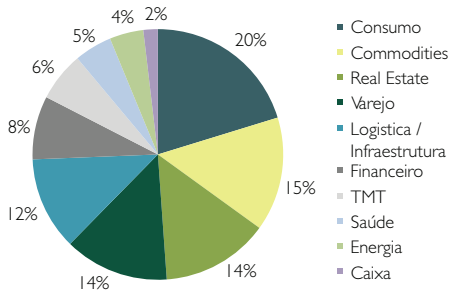
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**-1,62%**	**1,23%**	**1,44%**	**2,36%**	**-4,41%**	**-0,89%**							**-2,04%**	**113,24%**
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%							-9,96%	25,96%
IPCA +6%	1,31%	1,27%	1,28%	1,25%	0,96%	0,64%							6,90%	36,08%
2010	**-0,66%**	**1,08%**	**1,48%**	**-2,50%**	**-3,96%**	**2,11%**	**4,71%**	**1,40%**	**4,53%**	**6,47%**	**1,86%**	**2,48%**	**20,19%**	
IBOVESPA	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,04%	
IPCA +6%	1,20%	1,19%	1,08%	1,03%	0,93%	0,51%	0,52%	0,55%	0,92%	1,26%	1,23%	1,18%	12,23%	
2009	**2,89%**	**-3,80%**	**6,44%**	**21,08%**	**10,79%**	**2,39%**	**10,79%**	**3,14%**	**7,07%**	**-0,79%**	**5,41%**	**8,07%**	**100,08%**	
IBOVESPA	4,66%	-2,84%	7,18%	15,55%	12,49%	-3,26%	6,41%	3,15%	8,90%	0,05%	8,93%	2,30%	82,66%	
IPCA +6%	0,96%	0,96%	0,73%	0,93%	0,94%	0,85%	0,78%	0,64%	0,72%	0,77%	0,87%	0,90%	10,52%	
2008										**-14,11%**	**-6,24%**	**12,40%**	**-9,49%**	
IBOVESPA										-24,80%	-1,77%	2,61%	-24,20%	
IPCA +6%										0,98%	0,83%	0,80%	2,63%	

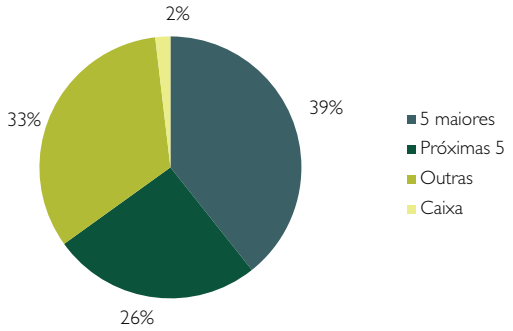
12 meses	**20,84%**	**PL em 30/06/2011**	**PL Mensal Médio**
IBOVESPA	2,41%	R$ 85.927.829,61	R$ 59.402.853,05
IPCA +6%	13,08%		

* início em 30/09/2008

Posição por setor (30 de junho)



Concentração da Carteira (30 de junho)



Leblon Equities Hedge

No período de três meses encerrado em junho de 2011, o Leblon Equities Hedge apresentou performance negativa de 1% que levou a performance negativa de 0,5% no ano, após o ganho apresentado no primeiro trimestre. Desde o início, o fundo acumula valorização de 68%, comparada a 31% do CDI no período.

De maneira semelhante ao Leblon Ações – e refletindo o fato da estratégia *long* do Leblon Equities Hedge replicar a carteira do Leblon Ações – o mês de maio foi o responsável pela performance negativa no trimestre. Ao contrário de meses anteriores, a estratégia *short* não produziu performance positiva que compensasse a redução de valor de posições importantes da estratégia *long*. Ao longo de junho observamos uma reversão dessa tendência, mas não suficiente para compensar o resultado de maio.

Na estratégia *short*, o fundo mantinha em junho posições vendidas em 7 ações, comparado a 10 ações em março de 2011. Encerramos a posição vendida em duas empresas no setor de serviços financeiros que proporcionou ganhos ao fundo e uma no setor de varejo, enquanto as demais permaneceram inalteradas. As posições vendidas em ações específicas refletem a nossa visão de que estas empresas estão negociando acima de seu valor justo e portanto vemos *downside* em termos absolutos. A estratégia *short* representou um percentual maior da exposição bruta do fundo em função de operações com futuros do índice Ibovespa e opções de venda do mesmo índice. A estratégia de *pair trades* representou um percentual menor da exposição bruta, mas o fundo manteve a mesma quantidade (sete) de pares na estratégia, tendo encerrado dois pares nos setores de consumo e logística/infraestrutura e iniciado duas outras operações, nos setores de varejo e *commodities*.

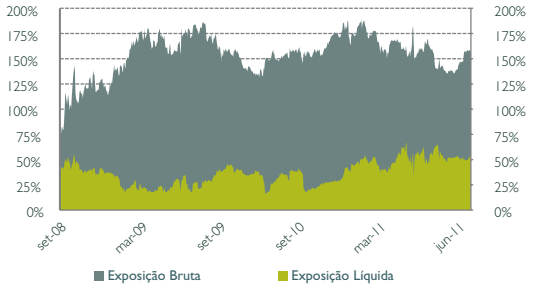
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**1,07%**	**0,82%**	**-1,28%**	**3,01%**	**-4,44%**	**0,44%**							**-0,54%**	**67,79%**
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%							5,52%	31,48%
2010	**2,14%**	**0,83%**	**-0,73%**	**-2,15%**	**-0,87%**	**3,17%**	**-1,74%**	**3,57%**	**1,04%**	**5,94%**	**2,73%**	**2,13%**	**16,94%**	
CDI	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%	
2009	**2,19%**	**-0,34%**	**-0,38%**	**10,48%**	**5,46%**	**3,59%**	**6,92%**	**0,97%**	**2,06%**	**-0,48%**	**2,50%**	**6,72%**	**46,85%**	
CDI	1,05%	0,85%	0,97%	0,84%	0,77%	0,76%	0,79%	0,69%	0,69%	0,69%	0,66%	0,72%	9,90%	
2008										**-7,54%**	**-3,99%**	**10,67%**	**-1,76%**	
CDI										1,17%	1,00%	1,11%	3,32%	

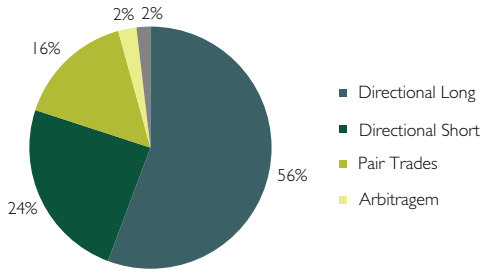
12 meses	13,67%	PL em 30/06/2011	PL Mensal Médio
CDI	11,04%	R$ 71.177.914,11	R$ 52.739.393,89

* início em 30/09/2008

Evolução da Exposição Bruta e Líquida



Exposição Bruta por Estratégia (30 de junho)



Leblon Previdência

No período de três meses encerrado em junho de 2011, o Leblon Previdência apresentou performance negativa de 0,8%, enquanto no acumulado do ano apresentou valorização de 0,2%. Desde o início, o fundo acumula valorização de 15%, comparada a 17% do CDI e -9% do Ibovespa no período. O fundo busca valorização superior ao CDI no longo prazo, utilizando o limite de 49% para fazer investimentos em ações. No final de junho, o fundo mantinha 53% de sua carteira investida em títulos públicos federais, percentual praticamente inalterado comparado a 54% em março de 2011. Os investimentos em ações do fundo representam a mesma carteira do Leblon Ações, portanto a performance dos investimentos do Leblon Ações explicam em grande parte a performance do Leblon Previdência.

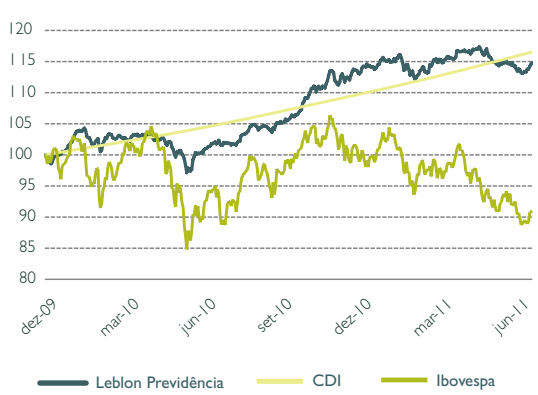
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**-0,72%**	**0,68%**	**1,07%**	**1,43%**	**-1,90%**	**-0,29%**							**0,24%**	**14,82%**
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%							5,52%	16,56%
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%							-9,96%	-9,05%
2010	**0,05%**	**1,01%**	**0,61%**	**-1,10%**	**-1,72%**	**1,20%**	**2,25%**	**0,94%**	**2,40%**	**3,80%**	**1,21%**	**1,59%**	**12,80%**	
CDI	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%	
IBOVESPA	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,04%	
2009												**1,55%**	**1,55%**	
CDI												0,66%	0,66%	
IBOVESPA												-0,04%	-0,04%	

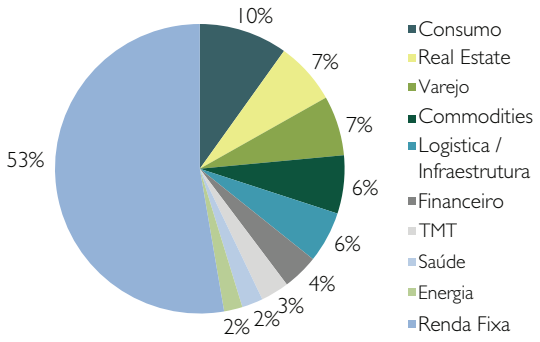
12 meses	**13,06%**	**PL em 30/06/2011**	**PL Mensal Médio**
CDI	11,04%	R$ 17.701.483,20	R$ 12.341.773,46
IBOVESPA	2,41%		

* início em 02/12/2009

Evolução da Cota



Posição por setor (30 de junho)



Para maiores informações sobre os fundos, favor verificar lâminas em anexo.

Equipe Leblon Equities

Pedro Chermont – pedro.chermont@leblonequities.com.br
Marcelo Mesquita – marcelo.mesquita@leblonequities.com.br
Pedro Rudge – pedro.rudge@leblonequities.com.br
Felipe Claudino – felipe.claudino@leblonequities.com.br
Bruno Pereira – bruno.pereira@leblonequities.com.br
Laura Tostes – laura.tostes@leblonequities.com.br
George Earp – george.earp@leblonequities.com.br
Victor Uebe – victor.uebe@leblonequities.com.br
João Lopes – joao.lopes@leblonequities.com.br
Rafael Streva – rafael.streva@leblonequities.com.br
Daniel Aiex – daniel.aiex@leblonequities.com.br
Eduardo Cintra – eduardo.cintra@leblonequities.com.br
Miguel Galvão – miguel.galvão@leblonequities.com.br
Pedro Gonzaga – pedro.gonzaga@leblonequities.com.br
Fernanda Pacini – fernanda.pacini@leblonequities.com.br
Adriana Medeiros – adriana.medeiros@leblonequities.com.br
Tatiana Franco – tatiana.franco@leblonequities.com.br

A Leblon Equities não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Esse material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta de aquisição de cotas do fundo.
Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. 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. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

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

Leblon Ações

FIC de FIA

Junho 11

Objetivo do Fundo

Investir no Leblon Ações Master FIA, que tem como objetivo atingir elevados retornos absolutos no longo prazo a partir de investimentos realizados predominantemente no mercado de ações no Brasil. O fundo implementará uma gestão ativa dos investimentos e utilizará variados instrumentos tanto no mercado a vista quanto no de derivativos visando atingir seu objetivo.

Público Alvo

Investidores qualificados que buscam níveis de rentabilidade no longo prazo através do investimento em ações, e que entendam os riscos envolvidos nas operações dos mercados de ações e de derivativos.

Estratégia

A análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O foco da análise é nas variáveis microeconômicas das empresas, sendo a abordagem macroeconômica utilizada para avaliar a vulnerabilidade da carteira aos fatores exógenos às empresas. O fundo investirá livremente em variados instrumentos como ações, derivativos de ações e debêntures conversíveis de empresas e também investirá em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

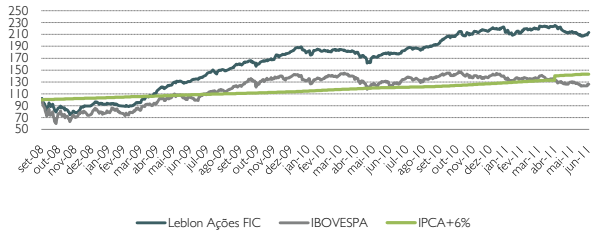
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**-1,62%**	**1,23%**	**1,44%**	**2,36%**	**-4,41%**	**-0,89%**							**-2,04%**	**113,24%**
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%							-9,96%	25,96%
IPCA +6%	1,31%	1,27%	1,28%	1,25%	0,96%	0,64%							6,90%	36,08%
2010	**-0,66%**	**1,08%**	**1,48%**	**-2,50%**	**-3,96%**	**2,11%**	**4,71%**	**1,40%**	**4,53%**	**6,47%**	**1,86%**	**2,48%**	**20,19%**	
IBOVESPA	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,04%	
IPCA +6%	1,20%	1,19%	1,08%	1,03%	0,93%	0,51%	0,52%	0,55%	0,92%	1,26%	1,23%	1,18%	12,23%	
2009	**2,89%**	**-3,80%**	**6,44%**	**21,08%**	**10,79%**	**2,39%**	**10,79%**	**3,14%**	**7,07%**	**-0,79%**	**5,41%**	**8,07%**	**100,08%**	
IBOVESPA	4,66%	-2,84%	7,18%	15,55%	12,49%	-3,26%	6,41%	3,15%	8,90%	0,05%	8,93%	2,30%	82,66%	
IPCA +6%	0,96%	0,96%	0,73%	0,93%	0,94%	0,85%	0,78%	0,64%	0,72%	0,77%	0,87%	0,90%	10,52%	
2008										**-14,11%**	**-6,24%**	**12,40%**	**-9,49%**	
IBOVESPA										-24,80%	-1,77%	2,61%	-24,20%	
IPCA +6%										0,98%	0,83%	0,80%	2,63%	

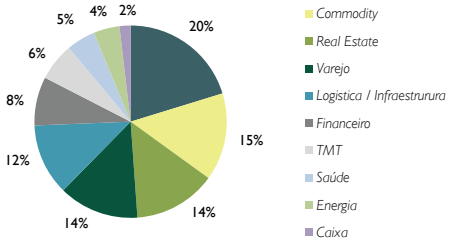
12 meses	20,84%	PL em 30/06/2011	PL Mensal Médio
IBOVESPA	2,41%	R$ 85.927.829,61	R$ 59.402.853,05
IPCA +6%	13,08%		

* início em 30/09/2008

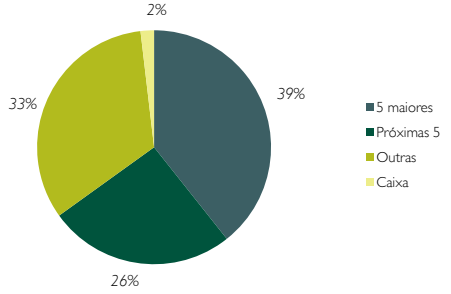
Evolução da Cota



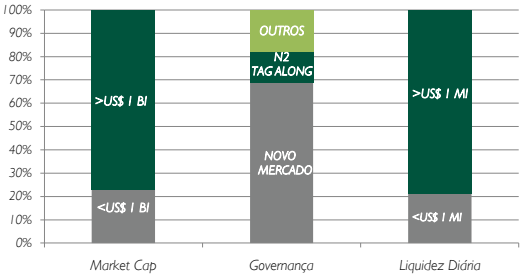
Posição por setor (30 Junho)



Concentração da Carteira (30 Junho)



Informações Relevantes - Carteira de Ações (30 Junho)



Informações Gerais para Investidores

Aplicação mínima	R$ 100 mil
Movimentações mínimas subseqüentes	R$ 20 mil
Saldo mínimo remanescente	R$ 100 mil
Horário limite para movimentações	14hs
Conversão de cotas na aplicação	D +1 da disponibilidade dos recursos
Dados para aplicações (TED)	Banco Bradesco (237) – agência 2856-8 Conta 612.004-0 Favorecido: Leblon Ações FIC de FIA CNPJ 10.320.151/0001-80
Resgates	Conversão de cotas em D+27 da solicitação. Liquidação financeira em D+3 da conversão de cotas. Os resgates poderão ser pagos no quarto dia útil subseqüente à solicitação mediante pagamento de taxa de saída, revertida para o fundo, equivalente a 10% do valor resgatado.
Taxa de administração	2% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo, apurada diariamente e paga mensalmente, podendo atingir no máximo 2,5% ao ano computado eventuais investimentos em outros fundos.
Taxa de performance	15% sobre o ganho que exceder IPCA+ 6% ao ano. Com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Categoria Anbima	Ações Livre

Administrador/Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Pres.Wilson 231 – 11º andar – Rio de Janeiro – RJ – 20030-905
Telefone +55 21 3219-2500 Fax +55 21 3219-2501
www.bnymellon.com.br/sf
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: +55 21 3219-2600
Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou no tel. 0800 7253219

Gestor

Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 10.240.925/0001-63
Av. Niemeyer 2 – 201 – Rio de Janeiro – RJ – 22450-220
Telefone +55 21 3206-7300
www.leblonequities.com.br
Contato: contato@leblonequities.com.br

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

A Leblon Equities não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. 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 do fundo de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. "IBOVESPA" é mera referência econômica, e não parâmetro objeivo do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Leblon Equities Hedge

FIC de FIA

Junho 11

Objetivo do Fundo

Investir no Leblon Equities Hedge Master FIA, que tem como objetivo atingir elevados retornos absolutos no longo prazo a partir de investimentos realizados predominantemente no mercado de ações no Brasil. O fundo implementará uma gestão ativa dos investimentos e utilizará variados instrumentos tanto no mercado a vista quanto no de derivativos visando atingir seu objetivo.

Público Alvo

Investidores qualificados que buscam níveis de rentabilidade no longo prazo através do investimento em ações, e que entendam os riscos envolvidos nas operações dos mercados de ações e de derivativos.

Estratégia

A análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O foco da análise é nas variáveis microeconômicas das empresas, sendo a abordagem macroeconômica utilizada para avaliar a vulnerabilidade da carteira aos fatores exógenos às empresas. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado. O fundo investirá livremente em variados instrumentos como ações, derivativos de ações e debêntures conversíveis de empresas e também investirá em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

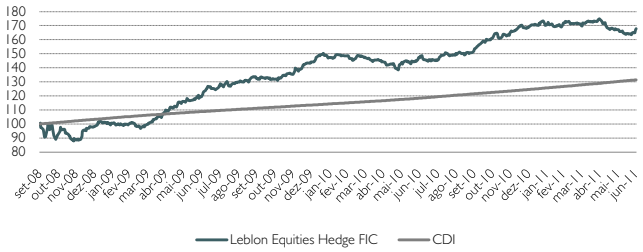
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**1,07%**	**0,82%**	**-1,28%**	**3,01%**	**-4,44%**	**0,44%**							**-0,54%**	**67,79%**
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%							5,52%	31,48%
2010	**2,14%**	**0,83%**	**-0,73%**	**-2,15%**	**-0,87%**	**3,17%**	**-1,74%**	**3,57%**	**1,04%**	**5,94%**	**2,73%**	**2,13%**	**16,94%**	
CDI	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%	
2009	**2,19%**	**-0,34%**	**-0,38%**	**10,48%**	**5,46%**	**3,59%**	**6,92%**	**0,97%**	**2,06%**	**-0,48%**	**2,50%**	**6,72%**	**46,85%**	
CDI	1,05%	0,85%	0,97%	0,84%	0,77%	0,76%	0,79%	0,69%	0,69%	0,69%	0,66%	0,72%	9,90%	
2008										**-7,54%**	**-3,99%**	**10,67%**	**-1,76%**	
CDI										1,17%	1,00%	1,11%	3,32%	

12 meses	13,67%	PL em 30/06/2011	PL Mensal Médio
CDI	11,04%	R$ 71.177.914,11	R$ 52.739.393,89

* início em 30/09/2008

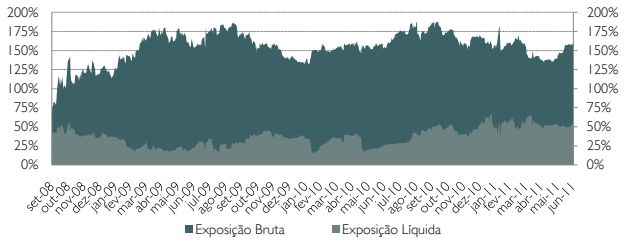
Evolução da Cota



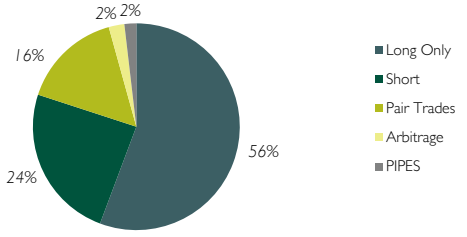
Atribuição de Performance no Mês

Direcional short	0,60%
Renda Fixa	0,32%
Arbitragem	0,28%
Pair Trades	0,11%
Eventos Corporativos	0,00%
Custos e Despesas	-0,18%
PIPES	-0,26%
Direcional long	-0,43%
Total	0,44%

Evolução da Exposição Bruta e Líquida



Exposição Bruta por Estratégia (30 Junho)



Informações Gerais para Investidores

Aplicação mínima	R$ 100 mil
Movimentações mínimas subseqüentes	R$ 20 mil
Saldo mínimo remanescente	R$ 100 mil
Horário limite para movimentações	14hs
Conversão de cotas na aplicação	D +1 da disponibilidade dos recursos
Dados para aplicações (TED)	Banco Bradesco (237) – agência 2856-8 Conta 612.008-3 Favorecido: Leblon Equities Hedge FIC de FIA CNPJ 10.320.159/0001-47
Resgates	Conversão de cotas em D+27 da solicitação. Liquidação financeira em D+3 da conversão de cotas. Os resgates poderão ser pagos no quarto dia útil subseqüente à solicitação mediante pagamento de taxa de saída, revertida para o fundo, equivalente a 10% do valor resgatado.
Taxa de administração	2% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo, apurada diariamente e paga mensalmente, podendo atingir no máximo 2,5% ao ano computado eventuais investimentos em outros fundos.
Taxa de performance	20% sobre o ganho que exceder 100% do CDI. Com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Categoria Anbima	Ações Livre

Administrador/Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Pres.Wilson 231 – 11º andar – Rio de Janeiro – RJ – 20030-905
Telefone +55 21 3219-2500 Fax +55 21 3219-2501
www.bnymellon.com.br/sf
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: +55 21 3219-2600
Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou no tel. 0800 7253219

Gestor

Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 10.240.925/0001-63
Av. Niemeyer 2 – 201 – Rio de Janeiro – RJ – 22450-220
Telefone +55 21 3206-7300
www.leblonequities.com.br
Contato: contato@leblonequities.com.br

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

A Leblon Equities não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. 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 do fundo de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Leblon Previdência FIM

Junho 2011

Objetivo

O fundo tem como objetivo atingir rentabilidade superior ao CDI, por meio da adoção de uma gestão ativa. A metodologia de análise fundamentalista será utilizada como meio para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos com o objetivo de atingir elevados retornos absolutos no longo no mercado de ações no Brasil.

Pollítica de Investimento

O fundo busca valorização superior ao CDI no longo prazo, e utilizará o limite legal de 49% para fazer investimentos em ações com alto potencial de valorização no longo prazo. O restante da carteira será investido em títulos públicos federais e CDBs de bancos de primeira linha.

Gestão e Administração de Recursos

A análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O foco da análise é nas variáveis microeconômicas das empresas, sendo a abordagem macroeconômica utilizada para avaliar a vulnerabilidade da carteira aos fatores exógenos às empresas.

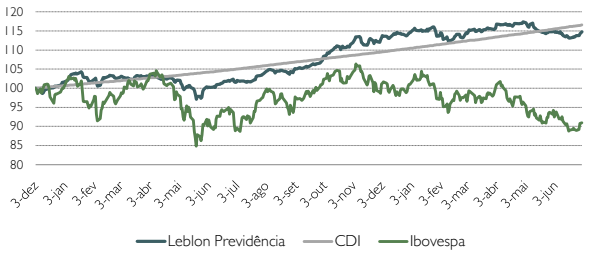
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2011	**-0,72%**	**0,68%**	**1,07%**	**1,43%**	**-1,90%**	**-0,29%**							**0,24%**	**14,82%**
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%							5,52%	16,56%
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%							-9,96%	-9,05%
2010	**0,05%**	**1,01%**	**0,61%**	**-1,10%**	**-1,72%**	**1,20%**	**2,25%**	**0,94%**	**2,40%**	**3,80%**	**1,21%**	**1,59%**	**12,80%**	
CDI	0,66%	0,59%	0,76%	0,66%	0,75%	0,79%	0,86%	0,89%	0,84%	0,81%	0,81%	0,93%	9,74%	
IBOVESPA	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,04%	
2009												**1,55%**	**1,55%**	
CDI												0,66%	0,66%	
IBOVESPA												-0,04%	-0,04%	

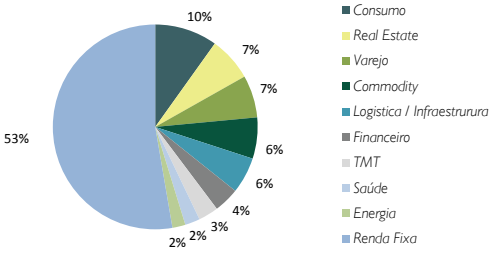
12 meses	13,06%	PL em 30/06/2011	PL Mensal Médio
CDI	11,04%	R$ 17.701.483,20	R$ 12.341.773,46
IBOVESPA	2,41%		

* início em 02/12/2009

Evolução da Cota



Posição por setor (30 Junho)



Informações Gerais

Público Alvo	O fundo destina-se a acolher, com exclusividade, os recursos das provisões matemáticas e demais recursos e provisões de PGBL e VGBL, , instituídos pelo ICATU SEGUROS S/A
Horário limite para movimentações	14hs
Taxa de administração	3% ao ano
Taxa de carregamento	Não há
Conversão de cotas na aplicação	D +1 da disponibilidade dos recursos
Resgates	Cotização D+1, Liquidação D+4 da solicitação
Tributação	PGBL: Contribuições são dedutíveis do IR (ate 12% da renda tributável). O IR incide sobre o valor total do resgate. VGBL: IR incide sobre o valor total dos rendimentos no momento do resgate.
Processo SUSEP	PGBL: 15414.003713/2009-87 VGBL: 15414.003727/2009-09
CNPJ do FIE	11.098.129/0001-09
Classificação Anbima	Previdência Multimercado

Planos administrados pela Icatu Seguros S.A, CNPJ nº: 42.283.770/0001-39

A aprovação do plano pela SUSEP não implica por parte da Autarquia, incentivo ou recomendação a sua comercialização.

Administrador/Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Pres.Wilson 231 – 11º andar – Rio de Janeiro – RJ – 20030-905
Telefone +55 21 3219-2500 Fax +55 21 3219-2501
www.bnymellon.com.br/sf
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel.: +55 21 3219-2600
Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou no tel. 0800 7253219

Seguradora

Icatu Seguros S.A.
Praça 22 de Abril, nº 36 - CEP 20021-370 - Centro/Rio de Janeiro/ RJ
Telefone: Capitais e regiões metropolitanas: 4002 0040
Demais localidades: 0800 285 3000
www.icatuseguros.com.br
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 0800 286 0110
Ouvidoria: ouvidoria@icatuseguros.com.br tel. 0800 286 0047

Gestor

Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 10.240.925/0001-63
Av. Niemeyer 2 – 201 – Rio de Janeiro – RJ – 22450-220
Telefone +55 21 3206-7300
www.leblonequities.com.br
Contato: contato@leblonequities.com.br

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

A Leblon Equities não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. 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 do fundo de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. "IBOVESPA" é mera referência econômica, e não parâmetro objeivo do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.