

LEBLON
E Q U I T I E S

Carta Leblon 10

1º Tri 2012

www.leblonequities.com.br

É com satisfação que publicamos nossa décima “Carta Leblon”. Esperamos que este canal de comunicação consiga, de forma sucinta, transmitir a nossa opinião sobre temas importantes que afetam nossas decisões de investimento.

Obrigado e abraços,
Leblon Equities

Introdução

Observamos uma recuperação relevante no mercado de ações brasileiro no primeiro trimestre do ano, com um ganho de 14% no Ibovespa, um ganho de 11% no IBX50, a alta de 21% no índice de small caps SMLL e apreciações de preço bem mais expressivas das ações de algumas posições da nossa carteira. A performance negativa de 2011, principalmente a queda observada no segundo semestre do ano, nos pareceu exagerada face às mudanças nos fundamentos e com isso tivemos a oportunidade de aumentar a exposição a algumas empresas. Por outro lado, os ganhos do primeiro trimestre nos surpreenderam e levaram a algumas alterações táticas em nosso portfólio, com redução de posições em empresas que gostamos bastante, mas que não ofereciam mais o mesmo nível de valorização potencial. Comentaremos sobre essas mudanças mais a frente.

Os últimos 12 meses foram marcados por variações relevantes no preço das ações no Brasil, mudanças bruscas na percepção do risco de investir no mercado acionário, muitas vezes na nossa opinião, sem guardar relação direta com a realidade de valor das empresas. Oscilações de preço sem uma justificativa nos fundamentos tipicamente geram uma oportunidade de investimento, principalmente quando compreendemos os principais fatores que determinam o valor de uma empresa. Nos parece que essas oscilações de preço relevantes tem sido em grande parte ditadas por questionamentos quanto ao crescimento de médio e longo prazo. Na determinação do valor da empresa, em muitos casos, é muito mais difícil ter um nível alto de confiança ao estabelecer taxas de crescimento de longo prazo ou quando exatamente o fluxo de caixa deve ser perpetuado do que chegar a uma taxa de desconto adequada aos fluxos de caixa ou mesmo projetar certas premissas para os próximos 2, 3 anos. Em nossas discussões internas sobre *valuation* temos tentado enfatizar a relevância dessa variável, entender onde podemos estar errados, analisar mais a fundo qual a sensibilidade do valor da empresa a essa premissa e que taxas de crescimento de longo prazo estão implícitas no valor de mercado atual. De uma maneira geral, percebemos que a premissa mais básica de incorporar uma certa expectativa de crescimento do PIB como taxa de crescimento de longo prazo é potencialmente traiçoeira para diversas empresas e pode subestimar as oportunidades de certos mercados.

Por exemplo, as oportunidades em segmentos pouco consolidados do varejo devem na nossa opinião propiciar crescimento elevado por um tempo longo e múltiplos P/L 'altos' de 20x ou mais são perfeitamente justificáveis. O caso de Lojas Renner é um bom exemplo. A empresa terminou 2011 com 167 lojas Renner + pilotos Blue Steel e 30 lojas da Camicado, adquirida recentemente. Em nossas projeções, no ano de 2020 a empresa teria 400 lojas Renner (CAGR de área de vendas de 9%, depois de um CAGR de 12% nos últimos 5 anos) e 166 lojas Camicado (CAGR de área de vendas de 21%, depois de um CAGR de 9% nos últimos 5 anos) e nesse cenário o nosso preço justo é próximo a R\$75/ação. Sem perder de vista a margem de segurança que exigimos ao investir, em um certo momento, nos questionamos o porquê de não projetarmos 500 lojas Renner e 300 lojas Camicado, por exemplo. A empresa tem historicamente executado bem sua estratégia de crescimento, apresenta um balanço forte e retorno sobre capital investido em patamares atrativos. Temos hoje 432 shopping centers no país, previsão de 42 inaugurações até o final do ano e esperamos que esse ritmo possa se manter por alguns anos. A Camicado nos parece um modelo muito mais escalável. Ainda, mesmo com todas as diferenças (renda per capita, concentração geográfica de renda, infraestrutura), é interessante notar que a JC Penney teve, no auge, mais de 1.300 lojas nos Estados Unidos. Por que não podemos chegar um pouco mais perto desse número?

Outro exemplo interessante é Aliansce, uma das principais empresas do setor de shopping centers do país. A empresa tinha um portfólio de 13 shoppings em operação e 2 em desenvolvimento quando abriu seu capital em 2010, um número bastante modesto frente as oportunidades oferecidas pelo setor. Após 2 anos, a empresa chegou a um portfólio de 17 ativos em operação, parte desses com projetos de expansão inaugurados, 2 outros em desenvolvimento. Além disso, aumentou sua participação em alguns ativos que detinha na época da abertura de capital. Mesmo após uma expansão muito bem sucedida, com desenvolvimento de novos ativos que vemos como estratégicos, a empresa tem oportunidades de investimento muito relevantes. Nas discussões de cenários de longo prazo, a tendência mais natural é assumir um determinado ritmo de desenvolvimento de novos ativos próximo ao passado recente, que é a capacidade comprovada de execução da empresa. Passado recente esse porém, marcado por acesso bem mais limitado a capital, com um mercado consumidor mais modesto. Qual o valor potencial da empresa no cenário em que o portfólio de shoppings chega a 100 ativos, com crescimento proporcional na ABL e retornos sobre o capital semelhantes ao retorno obtido até então? Desde o IPO, com a apreciação de quase 100% no valor das ações de Aliansce, temos rediscutido nossa avaliação da empresa dando mais ênfase a essa questão e na medida em que aumentamos nossa confiança nas decisões de alocação de capital feita pela administração da empresa, a 'opção' de atingir o portfólio de 100 bons shoppings é valiosa e uma consideração importante para o valor da empresa.

Uma análise (ou talvez apenas reflexão) semelhante pode ser feita para diversas empresas em diferentes setores e mesmo sabendo que a estrada até o longo prazo nunca é uma linha reta (lucros podem oscilar de maneira relevante, o valor das ações mais ainda), não é difícil concluir que podemos ficar investidos por mais tempo em diversas das boas empresas que conhecemos.

Nas páginas seguintes, discutimos nosso investimento em BHG e as principais alterações nas carteiras do Leblon Ações e Leblon Equity Hedge.

Parte I – BHG

Estamos investidos na BHG desde o início de 2011, quando participamos de um aumento de capital de R\$85 milhões realizado através de uma subscrição privada a R\$18.5 por ação, que permitiu montar uma posição minimamente representativa para os nossos fundos, a um valor que consideramos atrativo, numa ação com baixíssima liquidez. Desde esse investimento, a ação de BHG teve um ganho de aproximadamente 19%, comparado a uma queda de 1.5% no Ibovespa. Acompanhamos a empresa desde o início de 2009, quando a antiga Invest Tur (que havia aberto capital em 2007) incorporou a LAHotels SA (empresa controlada pela GP Investimentos) e a BHG que conhecemos hoje começou a ser formada. Mesmo com fortes restrições ao modelo de negócios e governança da Invest Tur, a mudança no controle advinda da incorporação e expectativa de revisão radical na atuação da empresa nos fez dedicar tempo para entender melhor a estória. Quando ocorreu o aumento de capital a BHG estava no início de um processo de crescimento com potencial para gerar bastante valor no longo prazo e tinha começado uma trajetória de melhora substancial dos seus resultados financeiros. No preço da subscrição, a empresa foi avaliada em aproximadamente R\$650 milhões, que era próximo do valor patrimonial. Se por um lado esse *book value* continha um banco de terrenos oriundo da Invest Tur com possibilidade de realização bastante questionável, também não refletia o valor de mercado dos ativos hoteleiros. Considerando as oportunidades de crescimento, melhora de retorno e algumas considerações sobre o valor do portfólio de hotéis em uma faixa de múltiplos EV/EBITDA nos deram um conforto razoável em investir naquele nível de preço.

A BHG é hoje uma das maiores redes de hotelaria do Brasil, tendo encerrado 2011 com um portfólio de 20 hotéis próprios, administração de outros 15 hotéis e participação minoritária em 3 hotéis, presente em 14 estados e no distrito federal. Suas principais fontes de receita são as diárias dos quartos próprios, vendas de alimentos e bebidas, realização de eventos e as taxas pagas pelos proprietários dos hotéis administrados pela BHG. A empresa tem um acordo de exclusividade para a América do Sul com a Golden Tulip – uma cadeia criada na Holanda na década de 60 que hoje tem 200 hotéis em 40 países, com 3 marcas principais: Royal Tulip (luxo), Golden Tulip (superior) e Tulip Inn (econômico).

O negócio tem uma semelhança fundamental com outros negócios imobiliários como shopping centers ou investimentos em imóveis comerciais que é a combinação de um *yield* sobre o ativo e a variação de valor do ativo ao longo do tempo. Por outro lado, a BHG não tem a previsibilidade de receitas que os contratos de aluguel de longo prazo desses outros negócios apresentam. A baixa previsibilidade e potencial volatilidade dos 'contratos de 1 dia' inerentes ao negócio hoteleiro por outro lado possibilitam uma gestão mais ativa de preços.

Com aquisições e forte crescimento orgânico, a empresa apresentou receita líquida de R\$186 milhões em 2011, 50% acima de 2010, que já havia crescido 61% frente a 2009. De 2009 para 2011, a geração EBITDA do negócio hoteleiro (antes do custo da holding e despesas ligadas ao banco de terrenos) cresceu quase 4x, com uma expansão de margem de 12 pontos percentuais. O EBITDA consolidado saiu do negativo em 2009 para R\$24 milhões em 2011, com margem de 22.5% (mas uma clara tendência de melhora com 26% no segundo semestre). As principais métricas operacionais dos hotéis tem mostrado melhora consistente, atestando a boa gestão dos ativos. O nível de retorno sobre o capital investido, mesmo desconsiderando o valor do banco de terrenos no balanço, ainda é muito baixo mas aqui vemos potencial de melhora significativa no longo prazo, através principalmente de ganhos adicionais de escala, investimento em projetos *greenfields* com maior alavancagem do capital próprio e crescimento do negócio de administração de hotéis de terceiros.

A empresa tem avançado em todas essas frentes. As aquisições feitas desde 2009 diluíram de maneira relevante os gastos da holding (administração e funções de suporte/controlado) de 28% da receita líquida para 11% da receita líquida em 2011. Vemos ainda espaço para redução adicional. Algumas transações importantes ainda não estavam incorporadas aos números de 2011, como a aquisição e operação de 5 hotéis em Belém que crescerá o portfólio de unidades próprias e o número de quartos administrados. Ainda no negócio de administração, a empresa fechou contratos para assumir a gestão de 1 novo hotel em Belo Horizonte a ser inaugurado em 2013 e outro em Goiânia já em operação, além da compra do grupo Solare, que administra 7 hotéis em São Luis no Maranhão. A compra do Rio Palace no Rio de Janeiro, hoje operando com a bandeira Sofitel, ainda depende de uma decisão judicial, mas representaria uma adição importante ao portfólio da empresa.

Como parte do seu planejamento estratégico, a empresa pretende desenvolver ao longo dos próximos 5 anos 40 hotéis no padrão *selected services* (marca Tulip Inn), voltados a negócios em regiões que apresentam oportunidades face ao crescimento econômico e baixa oferta de quartos. 8 projetos já foram anunciados, sendo 4 em fase de construção e a empresa espera iniciar os demais em 2012. O desenvolvimento de todos esses projetos pode exigir capital de R\$800 milhões a R\$1.0 bilhão. Com alavancagem de até 60% e a BHG trazendo parceiros para o equity necessário do negócio de forma que ela mantenha uma participação de controle, a empresa pode viabilizar esses projetos com algo próximo a R\$100 milhões de capital próprio, expandindo de maneira relevante o negócio de administração.

O banco de terrenos herdado da Invest Tur permanece um desafio, na medida em que não se encaixa na estratégia de crescimento em hotéis voltados para negócios, mas temos que reconhecer que a empresa tem sido criativa nas alternativas para realizar parte do valor ainda no seu balanço. O custo de manutenção desses terrenos já foi substancialmente reduzido desde 2009 e a BHG conseguiu alguns acordos para, por exemplo, vender parte de um projeto no estado da Bahia em troca de algumas unidades (quartos) num hotel em desenvolvimento que vai ser administrado pela empresa. Até mesmo um contrato para desenvolvimento de parques de geração de energia eólica em uma das maiores propriedades no estado do Ceará já foi assinado.

A empresa precisa provar ainda sua capacidade de execução nos projetos greenfield e temos uma certa preocupação com o nível de investimentos que pode ser feito no setor ao longo dos próximos anos e o risco de um descompasso entre oferta de demanda no médio prazo. Por outro lado, a BHG tem projetos greenfield fora dos locais mais visados face aos eventos dos próximos anos (Copa e Olimpíadas) e ainda acreditamos que a oferta de hotéis no Brasil, mesmo em cidades relevantes, ainda está distante do potencial.

Em nossos cenários de avaliação da empresa, acreditamos que o portfólio atual de ativos operacionais, em um cenário de projeção que julgamos relativamente conservador, justifica o valor atual de mercado da empresa e mesmo algumas transações recentes, como a aquisição do grupo Solare, já proporcionariam potencial de valor adicional. Acreditamos que há pouco ou nenhum valor atribuído ao negócio de desenvolvimento de novos hotéis, ao banco de terrenos ou mesmo transações recentes e por isso permanecemos positivos quanto ao investimento. Se por um lado a margem de segurança que tínhamos quando investimos próximo ao valor patrimonial não é a mesma, vemos hoje um menor risco de execução e mais clareza quanto as oportunidades de crescimento.

Parte 2 – Performance

Leblon Ações

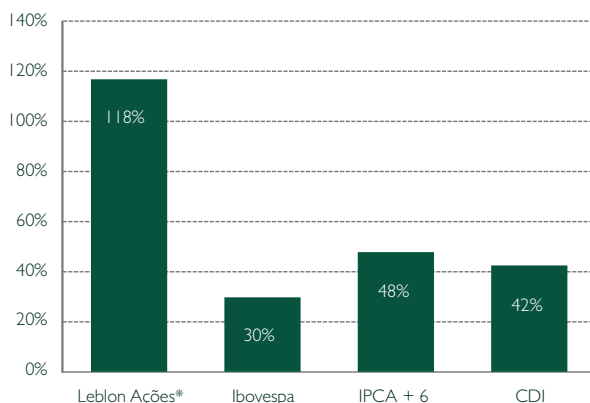
No primeiro trimestre de 2012, o Leblon Ações apresentou um ganho de 16.3%, líquido de todos os custos, comparado ao ganho de 13.7% do Ibovespa. Desde o início, o fundo apresenta valorização de 117.8%, líquida de todos os custos, comparado a um ganho de 30.2% do Ibovespa e 47.9% equivalente ao IPCA + 6% ao ano.

Nos primeiros 3 meses do ano, a performance positiva do fundo foi influenciada por 3 posições importantes, que havíamos aumentado ao longo do quarto trimestre de 2011. Mills, que em Dezembro representava uma das principais ações da carteira, apresentou um ganho de 32% no trimestre. Ao longo de fevereiro reduzimos nossa posição, mas a empresa permanece como um dos principais investimentos do fundo. No quarto trimestre, havíamos aumentado também o investimento em Lojas Renner, que apresentou um ganho de 30% no primeiro trimestre e Lopes, que subiu 43%. Também reduzimos a participação dessas duas empresas na carteira, sem que as mesmas deixassem de ser relevantes.

Essas três empresas foram bons exemplos de oportunidades oriundas de oscilações de preço sem muita relação com fundamentos de longo prazo. Mills divulgou resultados financeiros trimestrais em 2011 que ficaram abaixo da expectativa do mercado, principalmente pela desaceleração na taxa de crescimento de receitas, mas que vimos como uma oscilação normal como função do ritmo de investimentos em infraestrutura que sustentam grande parte do crescimento da empresa. Nada que alterasse nossa visão de valor do negócio e por isso aproveitamos a oportunidade para ter novamente a empresa como a principal posição do fundo. Lopes por sua vez, viu o valor da sua ação cair de maneira relevante, após um terceiro trimestre com números fracos e ainda impactada pelo 'mau-humor' do mercado com o setor imobiliário, revisão dos guidances de curto prazo de lançamentos e outros elementos que também não vimos como suficientes para mudar muito a estória de longo prazo. Ahamos que Lojas Renner sofreu de um mal semelhante.

A posição de caixa do fundo em março ficou no mesmo patamar de dezembro, na medida em que aumentamos o investimento em Porto Seguro e BHG. Ao longo do primeiro trimestre, o fundo manteve posições relativamente pequenas em Natura e Raia Drogasil, que encerramos ainda em março, por valorização, apesar de mantermos uma visão positiva das duas empresas. Fizemos um novo investimento no setor de educação.

Performance



*Rentabilidade acumulada desde o início da gestão em 30/09/2008

Rentabilidades nos últimos 12 meses (R\$)

Período	Leblon Ações	Ibovespa	IPCA +6	CDI
Março 12	0,5%	-2,0%	0,9%	0,8%
Fevereiro 12	10,3%	4,3%	0,9%	0,7%
Janeiro 12	4,9%	11,1%	1,1%	0,9%
Dezembro 11	-0,5%	-0,2%	1,0%	0,9%
Novembro 11	-4,6%	-2,5%	0,9%	0,9%
Outubro 11	4,7%	11,5%	0,9%	0,9%
Setembro 11	-5,3%	-7,4%	1,0%	0,9%
Agosto 11	-4,4%	-4,0%	0,9%	1,1%
Julho 11	-2,4%	-5,7%	0,7%	1,0%
Junho 11	-0,9%	-3,4%	0,7%	1,0%
Mai 11	-4,4%	-2,3%	1,0%	1,0%
Abril 11	2,4%	-3,6%	1,2%	0,8%
12 meses	-1,0%	-5,9%	11,8%	11,4%

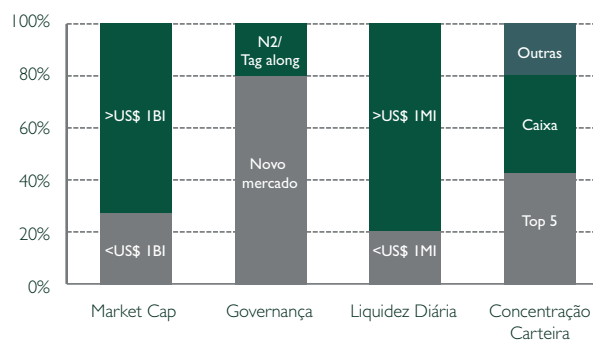
PL em 30/03/2012

R\$ 78,121,720,12

PL Mensal Médio

R\$ 80,024,400,25

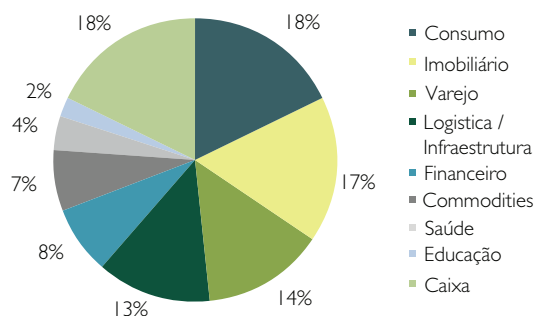
Informações Relevantes - Carteira de Ações (30 março)



Rentabilidades anuais

Período	Leblon Ações	Ibovespa	IPCA +6	CDI
2012 (até 30/03/2012)	16,3%	13,7%	2,9%	2,5%
2011	-14,0%	-18,1%	12,9%	11,6%
2010	20,2%	1,0%	12,2%	9,7%
2009	100,1%	82,7%	10,5%	9,9%
2008	-9,5%	-24,2%	2,6%	3,3%

Posição por setor (30 de março)



Retornos anualizados

Período	Leblon Ações	Ibovespa	IPCA +6	CDI
1 ano	-1,0%	-5,9%	11,8%	11,4%
2 anos	8,6%	-4,3%	12,2%	10,9%
3 anos	31,7%	16,4%	12,0%	10,3%
Desde o início*	25,0%	7,9%	11,9%	10,7%
Volatilidade desde o início	18,8%	32,2%	0,5%	0,1%

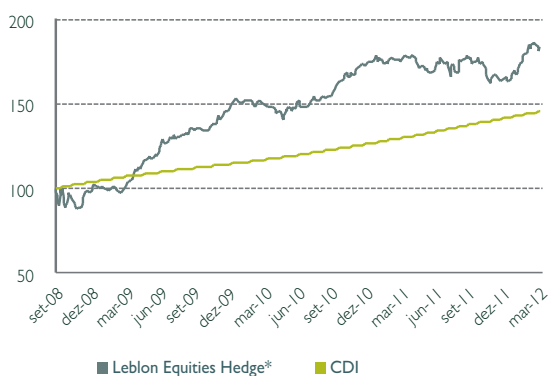
*Data de início do fundo 30/09/2008

Leblon Equities Hedge

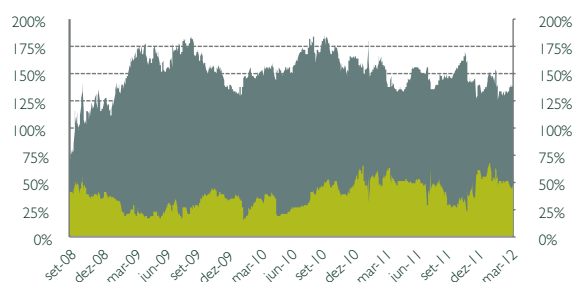
No primeiro trimestre de 2012, o Leblon Equities Hedge apresentou um ganho de 10,7%, líquido de todos os custos, comparado ao CDI de 2,5% no período. Desde o início, o fundo apresenta valorização de 78%, líquida de todos os custos, comparado ao CDI de 42,5%. A exposição líquida média no trimestre foi de 51%.

A performance do fundo refletiu principalmente o *book long*, que espelha a carteira do Leblon Ações. O *book short* impactou negativamente a performance do fundo em função da apreciação de papéis de empresas de varejo, que foi mais relevante que a contribuição favorável de posições short em bancos. A exposição bruta do fundo no trimestre aumentou ligeiramente de 137% para 143%, e a exposição líquida caiu de 55% para 50%.

Evolução da cota



Evolução da Exposição Bruta e Líquida



Estatísticas de Desempenho

Retorno Médio Mensal	1,4%
Maior Retorno Mensal	10,7%
Menor Retorno Mensal	-7,5%
Meses Positivos	27 64%
Meses Negativos	15 36%
Total	42 100%

Rentabilidades nos últimos 12 meses (R\$)

Período	Leblon Equities Hedge	CDI
Março 12	0,4%	0,8%
Fevereiro 12	7,8%	0,7%
Janeiro 12	1,8%	0,9%
Dezembro 11	-0,6%	0,9%
Novembro 11	-4,7%	0,9%
Outubro 11	-1,2%	0,9%
Setembro 11	2,7%	0,9%
Agosto 11	-0,9%	1,1%
Julho 11	1,0%	1,0%
Junho 11	0,4%	1,0%
Mai 11	-4,4%	1,0%
Abril 11	3,0%	0,8%
12 meses	4,9%	11,4%
PL em 30/03/2012		R\$ 52,995,331,84
PL Mensal Médio		R\$ 64,802,777,12

Rentabilidades anuais

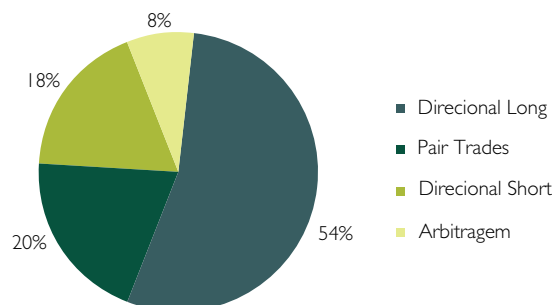
Período	Leblon Equities Hedge	CDI
2012 (até 30/03/2012)	10,2%	2,5%
2011	-4,2%	11,6%
2010	16,9%	9,7%
2009	46,9%	9,9%
2008	-1,8%	3,3%

Retornos anualizados

Período	Leblon Equities Hedge	CDI
1 ano	4,9%	11,4%
2 anos	9,9%	10,9%
3 anos	21,3%	10,3%
Desde o início*	18,0%	10,7%
Volatilidade desde o início	11,4%	0,1%

*Data de início do fundo 30/09/2008

Exposição Bruta por Estratégia (30 de março)



Atribuição de Performance no Mês

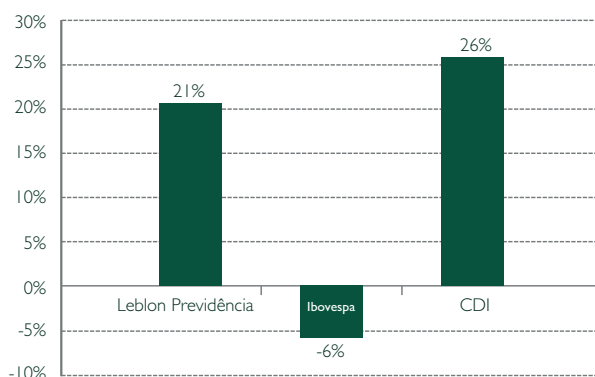
Renda Fixa	0,4%
Direcional short	0,4%
Direcional long	0,3%
Arbitragem	0,1%
Pair Trades	-0,1%
Custos e Despesas	-0,2%
Non-Equity hedges	-0,6%
Total	0,4%

Leblon Previdência

No primeiro trimestre de 2012, o Leblon Previdência apresentou um ganho de 9,1%, líquido de todos os custos, comparado ao ganho de 13,7% do Ibovespa e alta de 2,5% do CDI no período. Desde o início, o fundo apresenta valorização de 20,5%, líquida de todos os custos, comparado a um ganho de 26,3% do CDI e perda de 6,0% do Ibovespa. O fundo busca valorização superior ao CDI no longo prazo, utilizando o limite de 49% para fazer investimentos em ações.

No final de março, o fundo mantinha 61% de sua carteira investida em títulos públicos federais. Os investimentos em ações do fundo representam a mesma carteira do Leblon Ações, portanto a performance dos investimentos do Leblon Ações explica em grande parte a performance do Leblon Previdência.

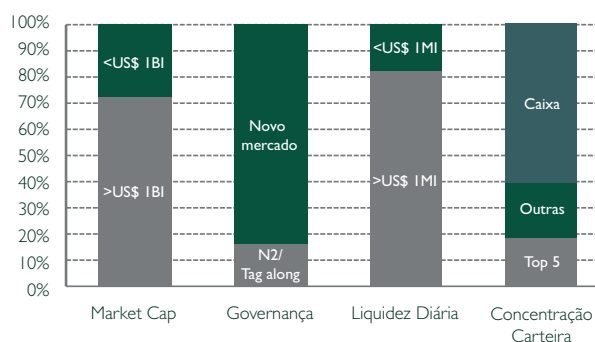
Evolução da Cota



Rentabilidades nos últimos 12 meses (R\$)

Período	Leblon Previdência	Ibovespa	CDI
Março 12	0,5%	-2,0%	0,8%
Fevereiro 12	5,5%	4,3%	0,7%
Janeiro 12	2,9%	11,1%	0,9%
Dezembro 11	0,1%	-0,2%	0,9%
Novembro 11	-2,2%	-2,5%	0,9%
Outubro 11	2,5%	11,5%	0,9%
Setembro 11	-1,9%	-7,4%	0,9%
Agosto 11	-1,3%	-4,0%	1,1%
Julho 11	-0,9%	-5,7%	1,0%
Junho 11	-0,3%	-3,4%	1,0%
Maio 11	-1,9%	-2,3%	1,0%
Abril 11	1,4%	-3,6%	0,8%
12 meses	4,2%	-5,9%	11,4%
PL em 30/03/2012			R\$ 19,861,037,46
PL Mensal Médio			R\$ 17,929,782,20

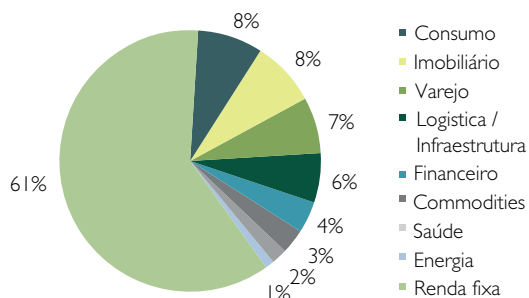
Informações Relevantes - Carteira de Ações (30 março)



Rentabilidades anuais

Período	Leblon Previdência	Ibovespa	CDI
2012 (até 30/03/2012)	9,1%	13,7%	2,5%
2011	-3,5%	-18,1%	11,6%
2010	12,8%	1,0%	9,7%
2009	1,6%	0,0%	0,7%

Posição por setor (30 de março)



Retornos anualizados

Período	Leblon Previdência	Ibovespa	CDI
1 ano	4,2%	-5,9%	11,4%
2 anos	8,0%	-3,0%	10,9%
Desde o início*	8,4%	-2,6%	10,6%
Volatilidade desde o início	7,1%	21,8%	0,1%

*Data de início do fundo 02/12/2009

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
Bruno Pereira – bruno.pereira@leblonequities.com.br
Felipe Claudino – felipe.claudino@leblonequities.com.br
Laura Tostes – laura.tostes@leblonequities.com.br
Victor Uebe – victor.uebe@leblonequities.com.br
George Earp – george.earp@leblonequities.com.br

Fernanda Pacini – fernanda.pacini@leblonequities.com.br
Rafael Streva – rafael.streva@leblonequities.com.br
Miguel Galvão – miguel.galvao@leblonequities.com.br
Pedro Gonzaga – pedro.gonzaga@leblonequities.com.br
Leonardo Vazquez – leonardo.vazquez@leblonequities.com.br
Paola Padula – paola.padula@leblonequities.com.br
Diana Ventura Rabello – diana.ventura@leblonequities.com.br
Luiz Senos – luiz.senos@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.



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

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

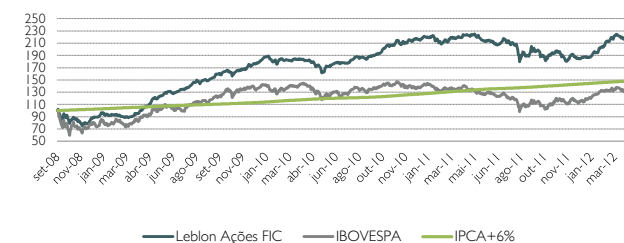
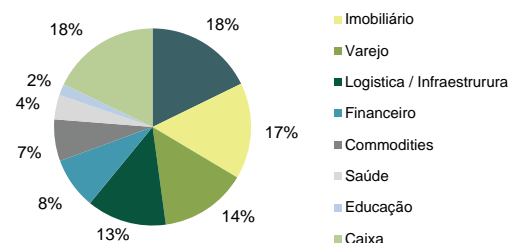
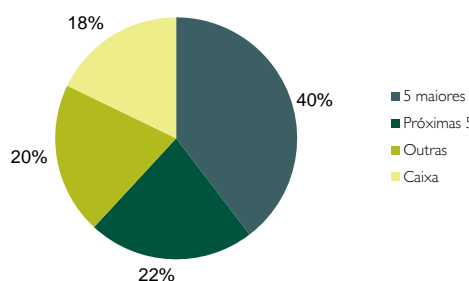
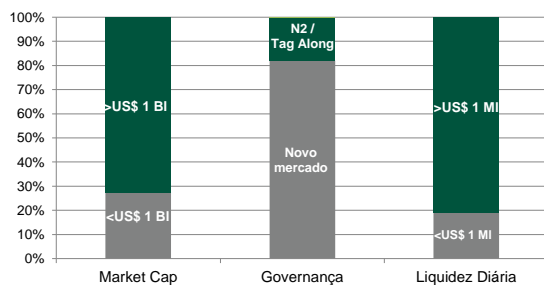
A análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O foco da análise é nas variáveis microeconômicas das empresas, sendo a abordagem macroeconômica utilizada para avaliar a vulnerabilidade 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 investir 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
2012	4,94%	10,26%	0,52%										16,30%	117,80%
IBOVESPA	11,13%	4,34%	-1,98%										13,67%	30,22%
IPCA +6%	1,08%	0,89%	0,88%										2,88%	47,90%
2011	-1,62%	1,23%	1,44%	2,36%	-4,41%	-0,89%	-2,44%	-4,38%	-5,27%	4,67%	-4,62%	-0,46%	-13,97%	
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%	-3,96%	-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	-18,11%	
IPCA +6%	1,31%	1,27%	1,28%	1,21%	1,00%	0,65%	0,68%	0,90%	1,01%	0,91%	0,94%	1,04%	12,94%	
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%	1,20%	1,29%	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%	0,89%	10,51%	
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%	2,62%	

12 meses	-0,96%	PL em 30/03/2012	PL Mensal Médio
IBOVESPA	-5,94%	R\$ 78.121.720,12	R\$ 80.024.400,25
IPCA +6%	11,79%		

* início em 30/09/2008

Evolução da Cota

Posição por setor (30 Março)

Concentração da Carteira (30 Março)

Informações Relevantes - Carteira de Ações (30 Março)

Informações Gerais para Investidores

Aplicação mínima	R\$ 100 mil
Movimentações mínimas subsequentes	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 subsequente 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.
---------------------	---

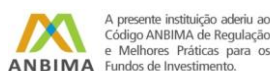
Tributação	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Custodiante	Banco Bradesco S.A.
Categoria Anbima	Ações Livre

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



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 objeto 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.

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.

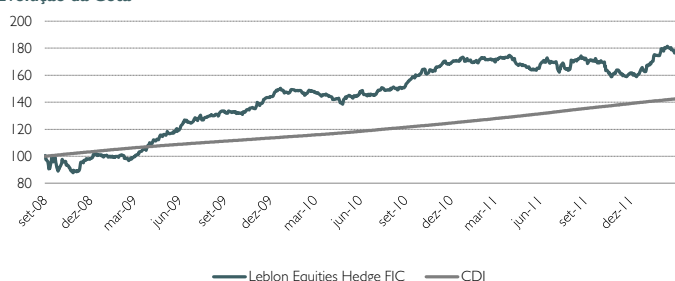
Estratégia

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.

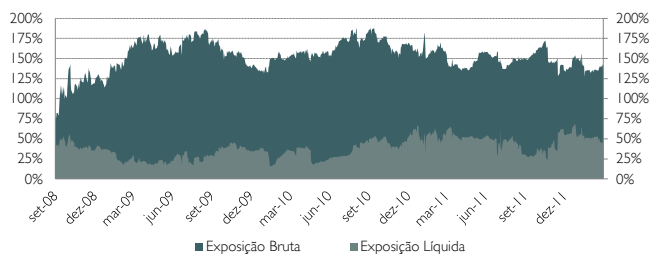
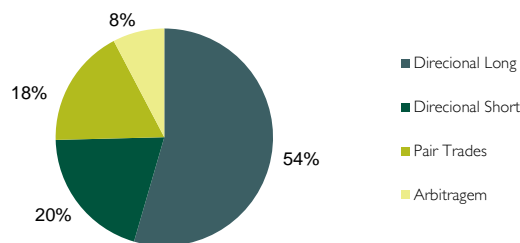
Tabela de Rentabilidades

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2012	1,76%	7,83%	0,40%										10,17%	78,00%
CDI	0,89%	0,74%	0,81%										2,46%	42,47%
2011	1,07%	0,82%	-1,28%	3,01%	-4,44%	0,44%	1,02%	-0,87%	2,74%	-1,20%	-4,67%	-0,62%	-4,23%	
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%	0,97%	1,07%	0,94%	0,88%	0,86%	0,91%	11,59%	
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	4,89%	PL em 30/03/2012		PL Mensal Médio										
CDI	11,40%	R\$ 52.995.331,84		R\$ 64.802.777,12										

* início em 30/09/2008

Evolução da Cota

Atribuição de Performance no Mês

Renda Fixa	0,44%
Direcional short	0,42%
Direcional long	0,33%
Arbitragem	0,05%
Pair Trades	-0,08%
Custos e Despesas	-0,18%
Non-Equity hedges	-0,58%
Total	0,40%

Evolução da Exposição Bruta e Líquida

Exposição Bruta por Estratégia (30 Março)

Informações Gerais para Investidores

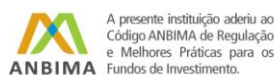
Aplicação mínima	R\$ 100 mil
Movimentações mínimas subsequentes	R\$ 20 mil
Saldo mínimo remanescente	R\$ 100 mil
Horário limite para movimentações	14hs
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos
Dados para aplicações (TED)	Banco Bradesco (237) – agência 2856-8 Conta 612.008-3 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 subsequente 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



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.

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.

Política 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.

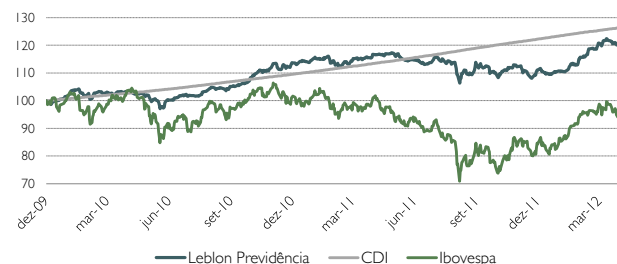
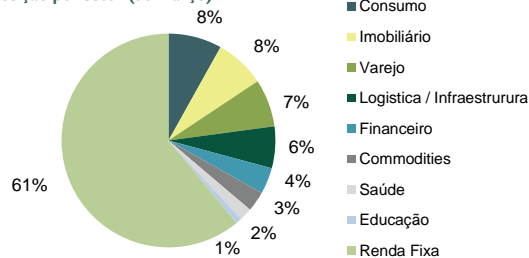
Gestão e Administração de Recursos

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
2012	2,86%	5,45%	0,54%										9,06%	20,54%
CDI	0,89%	0,74%	0,81%										2,46%	26,31%
IBOVESPA	11,13%	4,34%	-1,98%										13,67%	-5,98%
2011	-0,72%	0,68%	1,07%	1,43%	-1,90%	-0,29%	-0,92%	-1,28%	-1,91%	2,45%	-2,18%	0,11%	-3,51%	
CDI	0,86%	0,84%	0,92%	0,84%	0,99%	0,95%	0,97%	1,07%	0,94%	0,88%	0,86%	0,91%	11,59%	
IBOVESPA	-3,94%	1,22%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%	-3,96%	-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	-18,11%	
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	4,16%	PL em 29/02/2012		PL Mensal Médio										
CDI	11,40%	R\$ 19.861.037,46		R\$ 17.929.782,20										
IBOVESPA	-5,94%													

* início em 02/12/2009

Evolução da Cota

Posição por setor (30 Março)

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 + I da disponibilidade dos recursos
Resgates	Cotização D+I, Liquidação D+4 da solicitação
Tributação	PGBl: Contribuições são dedutíveis do IR (até 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

Administrador/Distribuidor

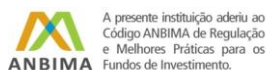
BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Pres.Wilson 231 - 11º andar - Rio de Janeiro - RJ - 20030-905
Telefone +55 21 3219-2500 Fax +55 21 3219-2501
www.bnymellon.com.br/sf
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no tel: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


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.

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 objetivo 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.