SOLANA CAPITAL

Carta Mensal

Janeiro 2016

Solana Long Short FIC de FIM	+1.19%	Solana Absolutto FIC de FIM	-4.05%

Ibovespa -6.79%	Vol 30D Ibovespa 26.51%	USDBRL +0.97%	CDI +1.06%	IPCA+Yield IMAB +1.56%

Indicadores referentes ao mês de janeiro 2016. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

CENÁRIO

O mês de janeiro foi marcado por quedas expressivas nos ativos de risco ao redor do mundo. Ao menos desta vez, a crise política e econômica brasileira não foi a grande responsável pela retração de 6.8% do Ibovespa. Outras bolsas, inclusive de países desenvolvidos, apresentaram quedas mais acentuadas do que a nossa, como DAX (-8.8%), Nikkei (-8.0%) e Shangai (-22.7%).

Dentre os principais motivos para estas realizações destacamos a queda no preço do barril de petróleo (7% para o tipo *Brent*, sucedendo quedas de 10% em novembro e 17% em dezembro), a desvalorização da moeda chinesa (1.3%), a própria desvalorização da bolsa de Shanghai (mencionada acima), o aumento do deságio que os títulos de dívida de maior risco (*high yield*) passaram a ser negociados, além de uma maior preocupação com a saúde econômica dos Estados Unidos, resultando em uma revisão negativa das estimativas de lucro para as empresas norte americanas.

Alguns destes fatores estão correlacionados. Uma série de empresas com atividades atreladas às *commodities* apresentaram dificuldades financeiras, resultando em aumento do deságio dos bônus por elas emitidos e o consequente aumento dos juros embutidos nesses papéis que, por sua vez, acabou contaminando outros setores menos expostos ás *commodities*. O custo de capital ficou mais caro, seja em função do aumento de juros nos Estados Unidos ou do *stress* nos títulos *high yield*, impactando as projeções das despesas financeiras das empresas americanas que sofreram, adicionalmente, com um dólar mais forte.

Ao fim de janeiro de 2016, o barril de pretróleo foi negociado a US$ 33, uma queda superior a 70% desde o início do movimento em junho de 2014. A queda na demanda de países emergentes, a elevada produção norte americana e o anúncio do fim das sanções econômicas ao Irã por parte dos Estados Unidos e Europa, em meados de janeiro, foram, ao nosso ver, os principais motivos que influenciaram esse brusco movimento de queda no preço do petróleo.

Com relação à moeda chinesa, o anúncio de sua indexação a uma cesta de moedas não foi suficiente para ajustar as expectativas em relação às oscilações que se seguiram. Declarações de oficiais chineses reiterando que o governo não visava uma depreciação significativa foram necessárias para desinflar os ânimos dos investidores. No entanto, o contínuo fluxo de venda de Yuans (especialmente por parte de investidores e empresas chinesas, com receio de perda do poder de compra) ainda preocupa, pois as reservas chinesas tem apresentado contração significativa ao longo dos últimos meses.

Nem mesmo a divulgação do PIB chinês, que cresceu 6.8% no quarto trimestre de 2015 quando comparado ao mesmo período de 2014, acalmou os investidores. É importante frisar que a China ainda dispõe de importantes ferramentas para combater uma eventual desaceleração abrupta de sua economia, tais como redução da taxa de juros (hoje em 4.35% a.a.), redução do compulsório (hoje em 17.50%), além de “espaço” para elevação do seu déficit fiscal.

O fato é que a dinâmica deflacionária global que temos vivenciado ao longo dos últimos anos tomou o início de 2016 por assalto. Tal fato tem forçado os principais bancos centrais do mundo a tomar medidas inéditas com o objetivo de inflacionar suas economias. Em janeiro foi a vez do banco central do Japão anunciar taxas negativas de juros, de 0.10% a.a., seguindo os movimentos dos bancos centrais da Suécia, Dinamarca, Europa e Suíça. Neste contexto, vários acadêmicos já começam a questionar a sinalização do FED de 4 aumentos de juros ao longo de 2016. Muitos, inclusive, já estão prevendo uma volta do banco central norte americano ao famoso *quantitative easing*, que vinha sendo praticado desde a crise de 2008. Caso isso realmente ocorra, seria um óbvio fator de desvalorização para o US$, com consequente impacto positivo no preço de *commodities*.

Ou seja, como se não bastassem as incertezas e fraquezas da nossa economia o mundo ainda vive um período extremamente frágil e volátil.

Estas incertezas globais foram, inclusive, a desculpa do Banco Central do Brasil para não subir juros em sua reunião de janeiro, mesmo tendo sinalizado, em algumas oportunidades, que um novo aumento na taxa básica estava a caminho. Uma reunião entre o presidente do BC, Alexandre Tombini, e a Presidente da República, Dilma Rousseff, pouco antes da reunião do Copom que manteve os juros inalterados, causou ainda mais questionamentos dos investidores quanto à independência do Banco Central.

Tivemos ainda a deflagração da 22ª operação da Lava Jato, a "Triple X" que, pela primeira vez, envolveu diretamente o ex-presidente Luis Inácio Lula da Silva. Em meio à ininterruptos escândalos envolvendo medidas provisórias, vinhos e a cobertura triplex, fica a esperança de que o Ministério Público Federal, em conjunto com o STF, imponham penas exemplares aos políticos corruptos, resultando em um processo benéfico no tortuoso caminho do amadurecimento de uma democracia.

Solana Long Short FIC de FIM	+1.19%	Solana Absolutto FIC de FIM	-4.05%

Ibovespa -6.79%	Vol 30D Ibovespa 26.51%	USDBRL +0.97%	CDI +1.06%	IPCA+Yield IMAB +1.56%

Indicadores referentes ao mês de janeiro 2016. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

SOLANA LONG & SHORT: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Long Short FIC FIM

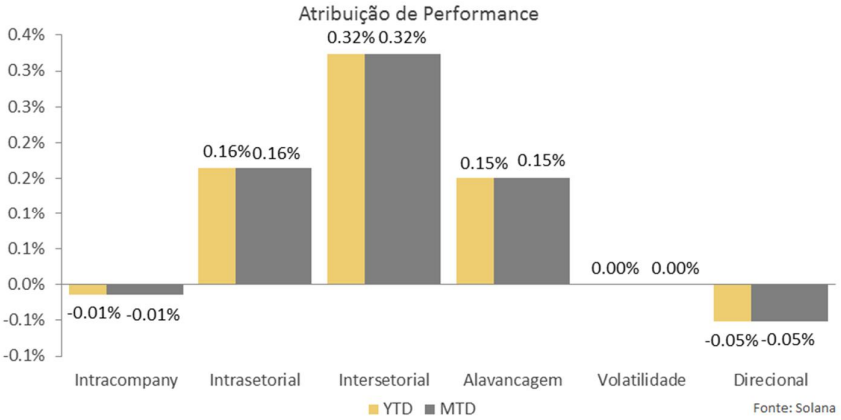
	Mês	Ano	Início[1]
Fundo	1.19%	1.19%	33.45%
CDI	1.06%	1.06%	28.73%
Ibovespa	-6.79%	-6.79%	-25.41%

Fonte: CETIP, Bloomberg, Solana. ([1]) Desde 30/10/2013.

Solana Long and Short

Estratégia	PnL MTD
SBSP3 x IND	0.21%
Estrutura JBSS3	0.20%
CSNA3 x USIM5	0.17%
ECOR3 x MULT3	-0.27%
TIET11 x TBLE3	-0.20%
TUPY3 x POMO4	-0.16%

Fonte: Solana



Fonte: Solana

Destaques Positivos:

SBSP3 x IND 0.21%

No mês de janeiro as ações da Sabesp subiram 13%, enquanto o Ibovespa caiu 7%. Acreditamos que a alta nas ações foi conseqüencia dos seguintes fatores: 1) contínua recuperação nos reservatórios em função das chuvas, 2) negociações das dívidas dos municípios de Guarulhos e Mauá, e 3) crescente expectativa de uma maior geração de caixa por conta de menores bônus para consumidores.

Estrutura JBSS3 0.20%

Resultado positivo decorrente do aumento no prêmio de derivativos detidos pelo fundo.

CSNA3 x USIM5 0.17%

No mês de janeiro, as ações da CSN caíram 11%, ao passo que as ações da Usiminas caíram 45%. Acreditamos que a fraca performance das ações da Usiminas pode ser explicada pelas especulações do mercado acerca de um potencial aumento de capital na empresa, que sofre com a fraca demanda por produtos siderúrgicos no Brasil e com a necessidade de rolar 1.7 bilhão de reais em dívidas que vencem ao longo de 2016, o que é desafiador no atual ambiente macroeconômico.

Destaques Negativos:

ECOR3 x MULT3 -0.27%

No mês de janeiro, as ações de Multiplan apresentaram um desempenho positivo sustentado por dados operacionais acima da expectativa do mercado. Apesar de ainda pressionado, o indicador de vendas nas mesmas lojas do quarto trimestre de 2015 registrou crescimento de 2.1%, versus 0.6% no 3º trimestre. Por outro lado, as ações da Ecorodovias fecharam o mês com queda superior a 20%, apesar da ausência de noticias no setor.

TIET11 x TBLE3 -0.20%

As ações da AES Tietê caíram 9%, enquanto as ações da Tractebel subiram 1% durante o mês de janeiro. Similar a outras empresas da bolsa, as ações da AES Tietê sofreram com o fluxo de saída de investidores estrangeiros ao longo mês, apesar dos bons fundamentos da companhia. Acreditamos no potencial de valorização das ações da AES Tietê, em função da grande previsibilidade dos seus resultados para os anos de 2016/2017, dado que praticamente toda sua energia está contratada a preços definidos, refletindo em uma atrativa geração de caixa, equivalente a cerca de 11% a 14% do seu valor de mercado, ao ano, segundo nossas projeções.

TUPY3 x POMO4 -0.16%

As ações da Tupy apresentaram queda no mês de janeiro acompanhando o sentimento de que 2016 deverá ser novamente um ano de recuo na produção e venda de veículos comerciais no Brasil. Já as ações da Marcopolo valorizaram 10% no mesmo período, corrigindo parte da queda de 18% apresentada no mês de dezembro.

Solana Long Short FIC de FIM	+1.19%	Solana Absolutto FIC de FIM	-4.05%

Ibovespa -6.79%	Vol 30D Ibovespa 26.51%	USDBRL +0.97%	CDI +1.06%	IPCA+Yield IMAB +1.56%

Indicadores referentes ao mês de janeiro 2016. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

SOLANA ABSOLUTTO: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Solana Absolutto FIC FIM

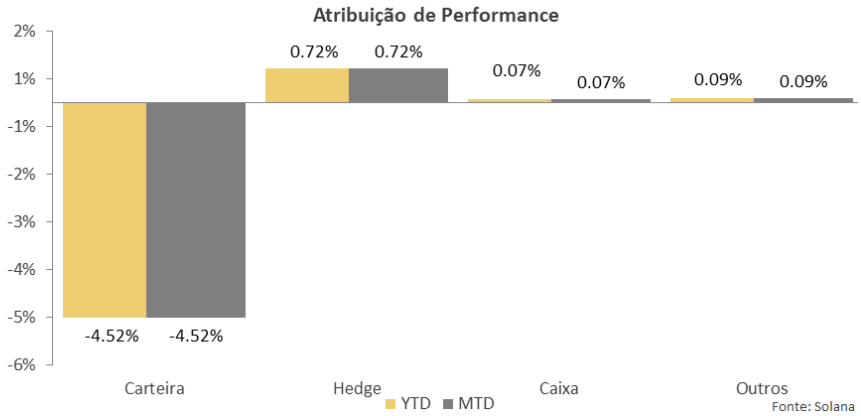
	Mês	Ano	Início²
Fundo	-4.05%	-4.05%	7.33%
CDI	1.06%	1.06%	28.68%
IPCA+ YIMAB	1.56%	1.56%	37.48%
Ibovespa	-6.79%	-6.79%	-25.53%

Fonte: CETIP, Bloomberg, Solana. (²) Desde 31/10/2013.

Solana Absolutto

Estratégia	PnL MTD
JBSS3	0.97%
ITSA4	0.35%
CCRO3	0.34%
PMAM3	-2.70%
SUZB5	-1.43%
KROT3	-1.08%

Fonte: Solana



Fonte: Solana

Destaques Positivos:

Estrutura JBSS3 0.97%
Resultado positivo decorrente do aumento no prêmio de derivativos detidos pelo fundo.

ITSA4 0.35%
Apesar das ações da Itaúsa terem ficado estáveis no mês de janeiro, a estrutura de derivativos existente apresentou valorização, beneficiando-se da alta volatilidade da bolsa.

CCRO3 0.34%
Apesar da volatilidade, as ações da CCR fecharam janeiro com uma leve apreciação. No mês, a empresa anunciou outra captação de recursos a um custo elevado. Desta vez, a captação de R$ 1.25 bilhão foi aprovada com custo máximo de CDI + 3.5%, em linha com os R$ 400 milhões levantados em dezembro, ao custo de 124% do CDI. Cabe lembrar que estes recursos estão sendo levantados na holding, sem garantia de ativos, e não deverá servir de parâmetro para o restante das renovações previstas para o ano.

Destaques Negativos:

PMAM3 -2.70%
As ações da Paranapanema caíram 14% no mês de janeiro. Durante o período, a empresa anunciou o início de um processo de arbitragem envolvendo a Paranapanema e os bancos BTG Pactual e Santander, referente a um contrato de *swap* firmado entre as partes no passado. Embora amplamente divulgado nos demonstrativos de resultado da empresa, é provável que este passivo potencial não estivesse no radar de muitos investidores e tenha influenciado na performance das ações no período. Além disso, as ações também sofreram com as preocupações do mercado em relação a desaceleração da economia chinesa, o que impactou de forma geral o preço das *commodities* metálicas e das ações das empresas produtoras dessas *commodities*.

SUZB5 -1.43%
As ações da Suzano caíram 15% no mês de janeiro apesar da valorização de 1% no Dólar e da queda de 1% no preço da celulose na Europa resultarem em preços de celulose estáveis em Reais no período. Acreditamos que a preocupação do mercado com a desaceleração da economia chinesa, importante comprador de celulose, foi fator determinante para a fraca performance das ações no período.

KROT3 -1.08%
As ações da Kroton apresentaram queda de 11% no mês de janeiro refletindo, ao nosso ver, a postura mais conservadora dos investidores com relação ao setor. Apesar das notícias positivas divulgadas pelo MEC sobre o Fies, como a confirmação de 310 mil vagas em 2016, a volta das recompras mensais, e o fim do "limite" nessas recompras, foi a divulgação de um relatório pela CGU, sobre a inadimplência no Fies que acabou pesando mais sobre as ações. A menção de que a inadimplência estaria em 47% no ano de 2014 foi um susto para o mercado, mas a análise mais profunda do relatório mostra que este não dispõe de todos os dados necessários para essa conclusão, e que a indimplência citada refere-se a empréstimos estudantis anteriores a 2010, quando as regras eram bem menos rígidas.

Solana Long Short FIC de FIM	+1.19%	Solana Absolutto FIC de FIM	-4.05%

Ibovespa -6.79%	Vol 30D Ibovespa 26.51%	USDBRL +0.97%	CDI +1.06%	IPCA+Yield IMAB +1.56%

Indicadores referentes ao mês de janeiro 2016. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

SOLANA LONG & SHORT FIC FIM

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Inicio
2013	FUNDO										0.1%	-0.3%	0.9%	0.7%	0.7%
	% CDI										319.3%	-	115.5%	45.4%	45.4%
2014	FUNDO	1.4%	1.6%	0.2%	0.7%	1.6%	1.2%	1.8%	0.4%	0.8%	1.6%	1.4%	0.7%	14.4%	15.2%
	% CDI	172.6%	209.4%	30.7%	90.6%	189.9%	146.5%	186.6%	45.6%	90.4%	166.0%	168.4%	77.1%	133.4%	121.6%
2015	FUNDO	1.0%	1.4%	0.5%	-0.1%	2.1%	1.9%	1.4%	1.5%	0.1%	-0.2%	2.1%	2.0%	14.5%	31.9%
	% CDI	105.6%	170.2%	52.0%	-	214.4%	177.3%	115.7%	132.6%	9.0%	-	203.0%	168.4%	109.4%	116.4%
2016	FUNDO	1.2%												1.2%	33.4%
	% CDI	112.9%												112.9%	116.3%

Rentabilidades referentes ao período desde a constituição do fundo em 30/10/2013. Rentabilidade líquida de administração e performance e bruta de impostos.
A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

SOLANA ABSOLUTTO FIC FIM

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Inicio
2013	FUNDO											1.1%	-1.8%	-0.8%	-0.8%
	IPCA+Yield IMAB											1.0%	1.2%	2.2%	2.2%
	IBOV[1]											-3.3%	-1.9%	-5.1%	-5.1%
2014	FUNDO	-5.5%	0.6%	2.9%	2.3%	2.8%	3.2%	1.1%	3.1%	-2.2%	2.4%	1.4%	-2.7%	9.5%	8.7%
	IPCA+Yield IMAB	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	0.9%	1.2%	12.6%	15.1%
	IBOV[1]	-7.5%	-1.1%	7.1%	2.4%	-0.8%	3.8%	5.0%	9.8%	-11.7%	0.9%	0.2%	-8.6%	-2.9%	-7.8%
2015	FUNDO	-4.3%	2.1%	0.7%	2.2%	0.7%	0.8%	-2.4%	-3.7%	-3.4%	9.31%	0.81%	0.90%	2.9%	11.9%
	IPCA+Yield IMAB	1.4%	1.5%	1.9%	1.5%	1.2%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.3%	1.4%	1.6%	17.6%	35.4%
	IBOV[1]	-6.2%	10.0%	-0.8%	9.9%	-6.2%	0.6%	-4.2%	-8.3%	-3.4%	1.80%	-1.63%	-3.92%	-13.3%	-20.1%
2016	FUNDO	-4.0%												-4.0%	7.4%
	IPCA+Yield IMAB	1.6%												1.6%	37.5%
	IBOV[1]	-6.8%												-6.8%	-25.5%

[1]Este indicador é mera referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo. O fundo incorporou o fundo SOLANA ABSOLUTTO II CDI FIC FIM no fechamento do dia 08/05/2015.
A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Rentabilidades referentes ao período desde a constituição do fundo em 31/10/2013, líquidas de taxas de administração e performance e bruta de impostos.

CONTATO

Solana Gestora de Recursos Ltda.
Rua Bandeira Paulista 702, 12º andar - Cj. 122
Itaim | São Paulo 04532-002 | Tel. +55-11-3250-4000
www.solanacapital.com.br| contato@solanacapital.com.br

BEM - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda
Núcleo Cidade de Deus, s/n, Prédio Prata, 4º andar
Vila Yara | Osasco - SP | Tel: +55-11-3684-9432
www.bradescobemdtvm.com.br | centralbemdtvm@bradesco.com.br

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

DISCLAIMER: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. | A Solana Gestora de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. | Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. | Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. | 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. | Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. | Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. | Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Solana, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA | A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. | 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 significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido do Fundo e a consequente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo.|O Fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos no exterior. | O fundo SOLANA ABSOLUTTO FIC FIM incorporou o fundo SOLANA ABSOLUTTO II CDI FIC FIM no fechamento do dia 08/05/2015