

**Solana Long Short** +2.11%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** +0.68%  
FIC de FIM

Ibovespa -6.17%

Vol 30D Ibovespa 20.79%

USDBRL +5.45%

CDI +0.98%

IPCA+Yield IMAB +1.11%

Indicadores referentes ao mês de maio 2015. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

## CENÁRIO

Acreditamos que a queda de mais de 6% no índice Ibovespa no mês de maio já era esperada pela maioria dos gestores de ações domésticos. Na verdade, foi a alta de 20% do índice (de 10 de março a 5 de maio deste ano) que causou espanto e prejuízos na indústria de fundos local. Este pessimismo do lado dos gestores domésticos se deve à deterioração do cenário macro-econômico, no qual o arrocho fiscal associado à elevação dos juros, a um choque de preços e a um consumidor mais endividado, têm sido determinantes para a forte retração do PIB. Além da desaceleração econômica, a elevação nos índices de desemprego e inadimplência corroboram com este cenário negativo para o mercado acionário.

A realização da bolsa no mês passado é, infelizmente, o que muitos chamam de "retorno aos fundamentos". No entanto, é importante mencionar que este cenário negativo é temporário. A depreciação do Real é benéfica à indústria local. A nova equipe econômica tem se dedicado de forma incessante ao ajuste das contas públicas e à ancoragem das expectativas inflacionárias. Ao que tudo indica, a "nova matriz econômica" não faz mais parte do receituário do governo, e com o tempo, a confiança na indústria e no consumo devem retornar a patamares "normais", principalmente quando o déficit fiscal estiver endereçado e a economia der sinais de estabilização. Quem sabe então, o consumo que está sendo reprimido nestes anos de ajuste, volte de forma robusta, proporcionando uma expansão do PIB... o remédio amargo no curto prazo pode gerar bons dividendos futuros. A questão é o quão longínquo pode estar este tão desejado cenário.

Os destaques internacionais no mês de maio foram:

- i) As eleições gerais no Reino Unido, que resultaram em uma expressiva vitória do atual governo, diferentemente do previsto pelas pesquisas de opinião pública.
- ii) As eleições municipais na Espanha que, ao contrário das eleições britânicas, representaram uma significativa derrota para o governo atual.
- iii) A minuta da última reunião do FED, que deixou claro que a taxa de juros norte americana não deve ser elevada no mês de junho.
- iv) As oscilações no mercado de juros internacional, com o título de 10 anos da Alemanha iniciando o mês de abril a 0.18% a.a. e encerrando maio a 0.49% a.a.. Dentre os motivos para esta alta destacamos a recuperação no preço de algumas *commodities*. O petróleo *Brent*, por exemplo, havia subido mais de 21% em abril (embora no mês de maio tenha se mantido razoavelmente estável, apurando uma queda de 1.5%).
- v) A alta da bolsa chinesa que subiu mais 3.8% no mês, atingindo as marcas de +43% no ano e 127% nos últimos 12 meses. Desta vez, no entanto, esta alta ocorreu com grande volatilidade. A queda de 25 pontos base na taxa básica de juros chinesa (para o patamar de 5.10% ao ano), foi contrabalanceada pelo aumento no requerimento de margem por parte de corretoras e o receio de que o grande volume de novas ofertas de ações pudesse pesar sobre o mercado acionário chinês.
- vi) Do lado da Grécia, a dinâmica segue de forma semelhante. Embora os pagamentos devidos ao FMI em maio tenham sido realizados dentro do prazo, cada vencimento foi precedido de alguma apreensão. E, embora o fim das negociações entre o novo governo grego e a União Européia sempre aparente estar próximo, o anúncio de um acordo definitivo para a reestruturação da dívida grega segue sendo postergado.

No âmbito nacional destacamos:

- i) A depreciação de 5.5% do Real, que iniciou o mês pressionado em função da decisão do Banco Central de rolar somente 80% do estoque de swap cambial, resultando em uma depreciação de 2.4% da moeda no primeiro dia do mês.
- ii) Os comentários de fontes do Banco Central de que os juros deverão continuar subindo até que a expectativa inflacionária de 2016 convirja para o centro da meta de inflação de 4.5%.
- iii) A complexa relação PT x PMDB e Legislativo x Executivo - aprovação das MPs 664 e 665 na Câmara e no Senado com alguns pontos contrários às intenções do governo; aprovação da PEC da bengala, resultando em mandatos mais longos para os ministros do Supremo e menos nomeações de cargos de ministros durante o governo Dilma; aprovação, pelo Senado, do nome de Luiz Falcão para compor o STF, ocupando a vaga deixada por Joaquim Barbosa; aprovação em 1º turno do fim da reeleição para Presidente, Governador e Prefeito.
- iv) Definição pela equipe econômica do tamanho do corte no orçamento - R\$ 69.9 bilhões - em linha com as expectativas do mercado. O anúncio do corte, sem a presença do Ministro Joaquim Levy, resultou em uma série de especulações em relação à harmonia (ou falta de) dentro do núcleo duro do governo, desmentidas posteriormente pela equipe do ministro.
- v) A elevação da Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL) para o setor financeiro de 15% para 20%.
- vi) A visita do primeiro ministro chinês ao Brasil, Li Keqiang, resultando em 35 acordos bilaterais, tais como a criação de um fundo para investimentos em infra-estrutura, uma linha de financiamento à Petrobras, e um pedido de novas aeronaves à Embraer.
- vii) Por fim, a divulgação dos resultados trimestrais das empresas, que gerou grandes oscilações no mercado acionário.

**Solana Long Short** +2.11%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** +0.68%  
FIC de FIM

Ibovespa -6.17%

Vol 30D Ibovespa 20.79%

USDBRL +5.45%

CDI +0.98%

IPCA+Yield IMAB +1.11%

Indicadores referentes ao mês de maio 2015. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

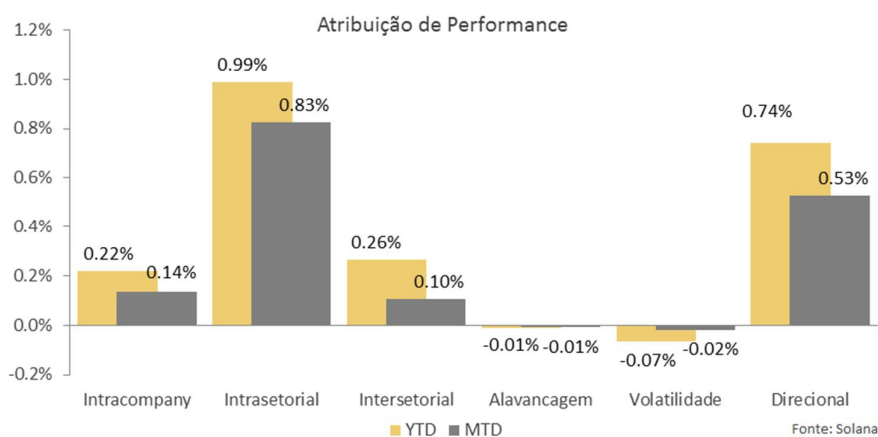
## SOLANA LONG & SHORT: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Long Short FIC FIM			
	Mês	Ano	Início <sup>1</sup>
Fundo	2.11%	5.02%	20.99%
CDI	0.98%	4.80%	17.90%
Ibovespa	-6.17%	5.51%	-2.61%

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

Solana Long and Short	
Estratégia	PnL MTD
MPLU3 x RENT3	0.26%
IBOV	0.22%
CMIG4	0.21%
VIVT4 x IND	-0.23%
PCAR4 x NATU3	-0.21%
IND x USIM5	-0.21%

Fonte: Solana



Fonte: Solana

### Destaques Positivos:

MPLU3 x RENT3 0.26%

As ações da Multiplus apresentaram um bom desempenho no mês sustentado pelo resultado positivo, referente ao primeiro trimestre, e pelo anúncio do aditamento do contrato junto à TAM. As alterações contratuais garantiram uma redução de aproximadamente 3% no custo das passagens aéreas compradas pela Multiplus a partir de 1º de maio, e a permissão para uma precificação dinâmica (diferenciação no preço/pontos das passagens dependendo das características do voo) a ser implementado no final deste ano. As ações da Localiza, por outro lado, seguiram pressionadas pela possibilidade de um cenário competitivo mais desafiador, do crescimento agressivo de alguns competidores, e do cenário macroeconômico mais desfavorável, que tem gerado revisões negativas nas projeções de crescimento e rentabilidade da empresa.

IBOV 0.22%

O Ibovespa negociou a 58 mil pontos no dia 06 de maio, seu maior valor em 2015. Entendemos que naquele patamar de preço a bolsa brasileira estava negociando a múltiplos elevados em relação ao seu histórico, ainda mais quando levada em consideração a situação econômica atual, com PIB negativo e elevação nos níveis de desemprego e inadimplência. Em função deste cenário, montamos uma estrutura vendida no IBOVESPA, através de derivativos, que contava com uma boa proteção caso o índice continuasse apurando novas altas.

CMIG4 0.21%

Montamos uma estrutura direcional vendida nas ações da Cemig, mas com proteção caso as mesmas continuassem subindo. Entre a montagem e desmontagem desta operação, as ações da Cemig tiveram queda de aproximadamente 7.0%, gerando retorno positivo para o fundo. A queda das ações pode ser atribuída à volta do julgamento da usina de Jaguará, marcado para o dia 27/05 (adiado novamente). Ainda vemos potencial de desvalorização nas ações da Cemig caso a disputa das três usinas (Jaguará, São Simão e Miranda) tenha um desfecho negativo para a empresa.

### Destaques Negativos:

VIVT4 x IND -0.23%

As ações da Vivo apresentaram uma retração de 9.2% no mês. Acreditamos que boa parte desta queda esteja relacionada às especulações sobre o potencial fim do benefício tributário na declaração de Juros sobre Capital Próprio que, segundo nossas estimativas, poderia reduzir o valor da empresa em cerca de 8%.

PCAR4 x NATU3 -0.21%

As ações do Pão de Açúcar apresentaram fraca performance no mês de maio refletindo um resultado no segmento alimentar abaixo das estimativas do mercado (1T15). Com um crescimento de vendas mais tímido, as margens operacionais acabaram pressionadas pelas despesas que, em alguns casos, subiram mais do que a inflação do período (água, energia elétrica, entre outras). Continuamos, no entanto, acreditando na estratégia do Pão de Açúcar para o médio e longo prazos, em função do seu corpo gerencial, da rapidez em suas iniciativas para recuperar vendas e de sua boa geração de caixa.

IND x USIM5 -0.21%

As ações preferenciais da Usiminas encerraram o mês de maio com uma queda de 15%, refletindo os fundamentos ruins do setor de aço, que sofre com a forte queda da demanda no Brasil, e com a queda no preço do aço no mercado internacional. A volatilidade, porém, foi muito grande, e as ações da Usiminas chegaram a subir 17% nos primeiros dias do mês, influenciadas por um movimento de cobertura de posições vendidas que teve início no mês anterior. Nossa posição comprada no Ibovespa e vendida em Usiminas foi desfeita no início de maio, dada a falta de visibilidade acerca do fim deste movimento técnico.

**Solana Long Short** +2.11%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** +0.68%  
FIC de FIM

Ibovespa -6.17%

Vol 30D Ibovespa 20.79%

USDBRL +5.45%

CDI +0.98%

IPCA+Yield IMAB +1.11%

Indicadores referentes ao mês de maio 2015. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

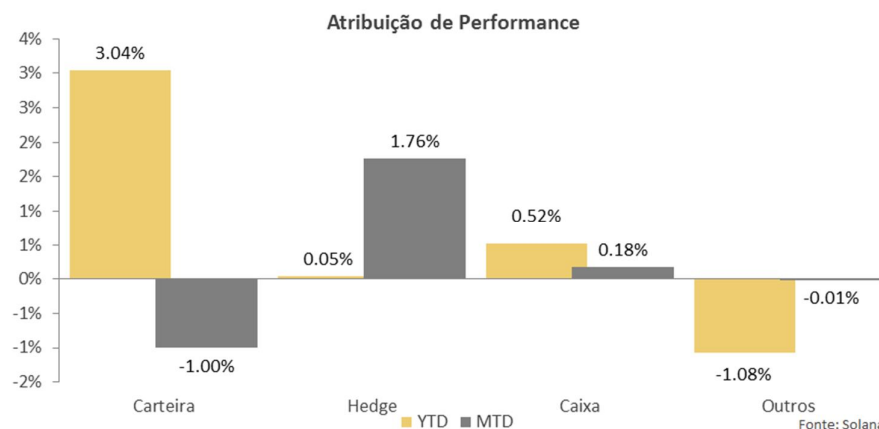
## SOLANA ABSOLUTTO: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Solana Absolutto FIC FIM			
	Mês	Ano	Início <sup>2</sup>
Fundo	0.68%	1.18%	9.97%
CDI	0.98%	4.80%	17.86%
IPCA+YIMAB	1.11%	7.71%	23.95%
Ibovespa	-6.17%	5.51%	-2.76%

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

Solana Absolutto	
Estratégia	PnL MTD
SUZB5	1.28%
KROT3	1.20%
CMIG4	0.36%
PCAR4	-1.36%
VIVT4	-1.06%
ITUB4	-0.79%

Fonte: Solana



Fonte: Solana

### Destaques Positivos:

**SUZB5** 1.28%

As ações da Suzano subiram 12% no mês de maio, refletindo o impacto da desvalorização do Real frente ao Dólar e o anúncio, por parte dos principais produtores de celulose, de um novo aumento de 20 USD/tonelada no preço da *commodity* a partir de 1º de junho. Continuamos com uma visão positiva para a dinâmica de demanda e oferta de celulose, assim como para com a capacidade de crescimento de EBITDA e desalavancagem da Suzano nos próximos trimestres.

**KROT3** 1.20%

As ações da Kroton apresentaram uma performance positiva no mês de maio (+4.4%), refletindo a divulgação de um forte resultado referente ao 1T15. Mesmo com o cenário mais desafiador em função das alterações no Fies, a empresa entregou mais uma vez resultados acima das expectativas dos analistas, mostrando a qualidade de seu corpo gerencial e a solidez de suas operações. Continuamos com uma visão positiva para a Kroton em função das características citadas acima, além do grande potencial de crescimento do setor e das sinergias potenciais no processo de consolidação com a Anhanguera.

**CMIG4** 0.36%

Montamos uma estrutura direcional vendida para as ações da Cemig, mas com proteção caso as mesmas continuassem subindo. Entre a montagem e desmontagem desta operação, as ações da Cemig tiveram queda de aproximadamente 7.0%, gerando este retorno positivo para o fundo. A queda das ações pode ser atribuída ao retorno do julgamento da usina de Jaguará, marcado para o dia 27/05 (adiado novamente). Ainda vemos potencial de desvalorização nas ações da Cemig caso a disputa das três usinas (Jaguará, São Simão e Miranda) tenha um desfecho negativo para a empresa.

### Destaques Negativos:

**PCAR4** -1.36%

As ações do Pão de Açúcar apresentaram fraca performance no mês de maio refletindo um resultado no segmento alimentar abaixo das estimativas do mercado (1T15). Com um crescimento de vendas mais tímido, as margens operacionais acabaram pressionadas pelas despesas que, em alguns casos, subiram mais do que a inflação do período (água, energia elétrica, entre outras). Continuamos, no entanto, acreditando na estratégia do Pão de Açúcar para o médio e longo prazos em função do seu corpo gerencial, da rapidez em suas iniciativas para recuperar vendas e de sua boa geração de caixa.

**VIVT4** -1.06%

As ações da Vivo apresentaram uma retração de 9.2% no mês. Acreditamos que boa parte desta queda esteja relacionada às especulações sobre o potencial fim do benefício tributário na declaração de Juros sobre Capital Próprio que, segundo nossas estimativas, poderia reduzir o valor da empresa em cerca de 8%. Apesar desse potencial efeito negativo, acreditamos que as ações já precificaram boa parte deste risco, e continuamos vendo um bom potencial de valorização das ações da Vivo no longo prazo, em função das sinergias a serem geradas pela fusão entre Vivo e GVT, e do posicionamento estratégico diferenciado da empresa resultante.

**ITUB4** -0.79%

Os bancos, em geral, apresentaram uma performance negativa no mês (BBAS3 -13%, BBDC4 -12%, ITUB4 -11%, SANB11 -3%), em função do aumento da tributação no setor: a CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) passou de 15% para 20% (acima da expectativa do mercado, de uma elevação para o patamar de 17%). Também há especulações sobre o fim do benefício tributário na declaração de Juros sobre Capital Próprio, que impactaria de forma relevante o lucro dos bancos. No entanto, após as significativas quedas ao longo do mês, achamos que a maior parte destes eventos já esteja precificada nos papéis e, dessa forma, continuamos acreditando que os bancos privados são uma boa opção de investimento para o longo prazo, principalmente em função das estratégias comerciais menos arriscadas, maior seletividade na concessão de crédito e rígido controle de custos.

**Solana Long Short** +2.11%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** +0.68%  
FIC de FIM

Ibovespa -6.17%

Vol 30D Ibovespa 20.79%

USDBRL +5.45%

CDI +0.98%

IPCA+Yield IMAB +1.11%

Indicadores referentes ao mês de maio 2015. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

## SOLANA LONG & SHORT FIC FIM

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início					
<b>2013</b>																			
<b>FUNDO</b>												0.1%	-0.3%	0.9%	0.7%	0.7%			
% CDI												319.3%	-	115.5%	45.4%	45.4%			
<b>2014</b>		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%				
<b>FUNDO</b>	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%					
% CDI	1.0%	1.4%	0.5%	-0.1%	2.1%												5.0%	21.0%	
<b>2015</b>		105.6%	170.2%	52.0%	-	214.4%												104.6%	117.3%
<b>FUNDO</b>																			
% CDI																			

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. Início				
<b>2013</b>																		
<b>FUNDO</b>												1.1%	-1.8%	-0.8%	-0.8%			
IPCA+Yield IMAB												1.0%	1.2%	2.2%	2.2%			
IBOV <sup>1</sup>												-3.3%	-1.9%	-5.1%	-5.1%			
<b>2014</b>	-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%				
<b>FUNDO</b>	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%				
IPCA+Yield IMAB	-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%				
IBOV <sup>1</sup>	-4.3%	2.1%	0.7%	2.2%	0.7%												1.2%	10.0%
<b>FUNDO</b>	1.4%	1.5%	1.9%	1.5%	1.1%												7.7%	23.9%
IPCA+Yield IMAB	-6.2%	10.0%	-0.8%	9.9%	-6.2%												5.5%	-2.8%
IBOV <sup>1</sup>																		

<sup>1</sup>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

**BTG Pactual Serviços Financeiros S.A DTVM**

Praia de Botafogo, 501 - 6º Andar - Torre Corcovado  
Botafogo | Rio de Janeiro - 22250-040 | Tel: 0800 772 2827  
www.btgpactual.com | ouvidoria@btgpactual.com



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 às 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