

Solana Long Short FIC de FIM	+0.81%	Solana Absolutto FIC de FIM	-2.20%	Solana Absolutto II CDI FIC de FIM	-1.85%
Ibovespa	-11.70%	Vol 30D Ibovespa	25.90%	USDBRL	+9.44%
				CDI	+0.90%
				IPCA+Yield IMAB	+0.82%

Indicadores referentes ao mês de setembro 2014. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

CENÁRIO

Em setembro, o Ibovespa apresentou desvalorização de 11.7%, a maior queda mensal desde maio de 2012. Atribuímos esta fraca performance à reação do mercado em virtude da candidatura governista ao topo das pesquisas de opinião pública na corrida presidencial. As empresas com receitas dolarizadas foram as que apresentaram o melhor desempenho no mês, resultado da depreciação de 9.4% do Real no período (Fibría +15.3%, Suzano+10.4% e BRKM5 +6.2%, são alguns exemplos). Por out ro lado, as ações de empresas estatais foram as que apresentaram as maiores quedas (Banco do Brasil -26.9%, Petrobras -22.5% e Eletrobras ON -19.5%).

No resto do mundo, boa parte dos ativos de risco também apresentaram performances negativas em setembro, como o índice americano S&P500 e o inglês FTSE 100, que caíram 1.6% e 2.9%, respectivamente. Um dos principais motivos para esta realização foi, ao nosso ver, o relatório produzido pelo FED de São Francisco alertando para o fato dos mercados estarem subestimando o aumento de juros que deverá ocorrer nos Estados Unidos. Especulações sobre uma possível mudança na linguagem do FED em sua reunião de setembro repercutiram em todas as mídias, mas o comunicado em si trouxe poucas alterações. Uma leve alta na curva futura de juros esperada por membros do FED (Dots) foi o destaque "hawkish".

O Banco Central Europeu, por sua vez, surpreendeu o mercado e anunciou cortes nas já deprimidas taxas de juros européias, além de um programa de compra de ativos. A perspectiva de mais estímulos na zona do Euro, que tem flertado com uma potencial deflação, fez com que o Euro se desvalorizasse 3.8% ao longo do mês frente ao dólar norte americano.

A economia chinesa continuou dando sinais de desaceleração. O dado da Produção Industrial referente a agosto apresentou crescimento anual de 6.9% em relação ao mesmo período do ano passado, mostrando desaceleração em relação a julho, quando este número havia ficado em 9.0%. O governo anunciou uma injeção de liquidez da ordem de 500 bilhões de Yuans na economia, além da redução de restrições no mercado imobiliário, o que animou o mercado local, resultando em uma alta de 6.6% no índice de Shanghai. Ainda assim, o preço do minério de ferro caiu 10.9% no mês (Qingdao), impactando as ações da Vale que perderam 8.4% de seu valor no período.

Outros destaques globais em setembro foram: i) o lançamento do iPhone 6: apesar do grande sucesso de vendas, vídeos sugerindo uma aparente fragilidade do aparelho pesaram sobre as ações da Apple; ii) a realização da maior oferta pública inicial de ações nos Estados Unidos, da rede de comércio eletrônico chinesa Alibaba; iii) os ataques de forças aliadas, lideradas pelos Estados Unidos, contra o Estado Islâmico (ISIS), inclusive no território sírio, gerando grande repercussão internacional; iv) a proliferação dos casos de ebola na África e o primeiro caso confirmado em território norte americano; e v) o plebiscito escocês que decidiu pela permanência do país no Reino Unido.

Voltando ao Brasil, mesmo com uma frequência de chuvas um pouco maior em setembro, o nível dos reservatórios continuou caindo vertiginosamente. Segundo nossas análises, os reservatórios da Sabesp perderam 4.4% de sua capacidade, atingindo o nível de 25.6% ao fim de setembro, enquanto a somatória dos reservatórios nacionais para geração hidrelétrica perderam 5.1% de sua capacidade (encerrando o mês em 29.1%). Cada vez mais o cenário de um ano de 2015 com o preço "spot" de energia elevado, reajustes tarifários acima da casa de 20% e grandes prejuízos para as empresas geradoras de energia elétrica vai se consolidando.

E, enfim, outubro, o mês mais aguardado do ano. Em nossa próxima carta mensal já saberemos quem governará o Brasil pelos próximos 4 anos. Independente do resultado das urnas, um cenário macroeconômico com maior grau de convicção poderá ser traçado, resultando em uma queda significativa na volatilidade observada em todos os mercados.

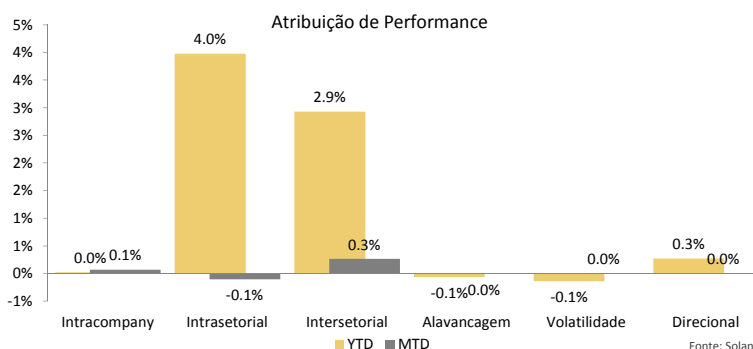
SOLANA LONG & SHORT: PERFORMANCE ATTRIBUTION DE SETEMBRO

	Long Short FIC FIM		
	Mês	Ano	Início ¹
Fundo	0.81%	10.27%	11.04%
CDI	0.90%	7.83%	9.48%
Ibovespa	-11.70%	5.06%	-0.10%

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

Solana Long and Short	
Estratégia	PnL MTD
FIBR3 x IND	0.27%
IND x USIM5	0.21%
IND x QUAL3	0.15%
PETR3 x IND	-0.19%
ALLL3 x JSLG3	-0.10%
IND x GETI4	-0.10%

Fonte: Solana



Destaques Positivos:

FIBR3 x Ind Fut +27bps

A alta das ações da Fibría em setembro reflete o impacto positivo que a desvalorização do Real frente ao Dólar gera nos resultados da empresa. Além disso, um cenário mais positivo para o setor de celulose, com os principais produtores anunciando aumento de preços a partir do mês de outubro, também influenciou no desempenho das ações da empresa.

Ind Fut x USIM5 +21bps

Acreditamos que a queda de 21.2% das ações da Usiminas é explicada em boa parte pelos seguintes fatores: i) cenário desafiador enfrentado pelo setor em função de uma demanda fraca e preços pressionados; e ii) a briga societária envolvendo os dois principais acionistas da empresa (Ternium e Nippon Steel), a qual resultou, inclusive, na troca do comando da empresa (presidente e dois diretores executivos).

Ind Fut x QUAL3 +15bps

As ações da Qualicorp apresentaram uma performance negativa no mês, refletindo um cenário macro mais desafiador para o segundo semestre de 2014, com possível desaceleração das vendas, e a inesperada aquisição de mais 15% da Aliança (empresa adquirida em 2013), por um "valuation" significativamente acima do que foi pago anteriormente. O fator "incerteza" no cenário político também interfere em setores altamente regulados como o de planos de saúde.

Destaques Negativos:

PETR3 x Ind Fut -19bps

A performance negativa das ações da Petrobras em setembro pode ser explicada pela forte volatilidade do cenário eleitoral às vésperas do primeiro turno das eleições presidenciais.

Ind Fut x GETI4 -10bps

As ações da Geração Tietê subiram 7.1% em setembro, sendo 9.8% no último dia do mês. Acreditamos que boa parte deste movimento resultou de um posicionamento técnico vendido no mercado ("short squeeze"). Apesar da alta em setembro, acreditamos que as ações da GETI4 ainda possuem potencial de desvalorização em função da delicada situação do setor elétrico e da sua exposição ao mercado de energia de curto prazo.

ALLL3 x JSLG3 -10bps

Durante o período, as ações de ALL seguiram uma tendência de queda em função das expectativas de um resultado operacional mais fraco no terceiro trimestre do ano (menor volume de grãos e açúcar exportados nos últimos meses), além das incertezas sobre o processo de fusão com os ativos logísticos da Cosan. Um passo importante no processo de fusão foi dado no dia 01 de outubro com a aprovação, pelos acionistas da Cosan, da cisão dos ativos logísticos e sua subsequente listagem em bolsa.

Solana Long Short FIC de FIM	+0.81%	Solana Absolutto FIC de FIM	-2.20%	Solana Absolutto II CDI FIC de FIM	-1.85%
Ibovespa	-11.70%	Vol 30D Ibovespa	25.90%	USDBRL	+9.44%
				CDI	+0.90%
				IPCA+Yield IMAB	+0.82%

Indicadores referentes ao mês de setembro 2014. Fonte: Bloomberg, ANBIMA, Solana

SOLANA ABSOLUTTO: PERFORMANCE ATTRIBUTION DE SETEMBRO

Solana Absolutto FIC FIM			
	Mês	Ano	Início ²
Fundo	-2.20%	8.36%	7.53%
CDI	0.90%	7.83%	9.44%
IPCA+ YIMAB	0.82%	9.21%	11.62%
Ibovespa	-11.70%	5.06%	-0.26%

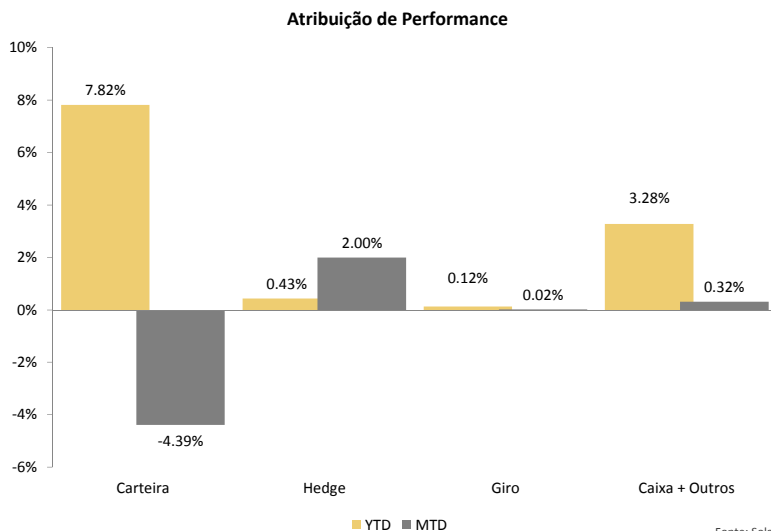
Fonte: CETIP, Bloomberg, Solana. (*) Desde 31/10/2013.

Solana Absolutto II CDI FIC FIM			
	Mês	Ano	Início ³
Fundo	-1.85%	7.81%	8.18%
CDI	0.90%	7.83%	8.51%
IPCA+ YIMAB	0.82%	9.21%	10.34%
Ibovespa	-11.70%	5.06%	6.55%

Fonte: CETIP, Bloomberg, Solana. (*) Desde 05/12/2013.

Solana Absolutto	
Estratégia	PnL MTD
HEDGE	2.01%
SUZB4	0.97%
COCE5	0.15%
ITUB3/ITUB4	-1.72%
CZLT33	-1.09%
KROT3	-0.55%

Fonte: Solana



Destaques Positivos:

HEDGE +201bps
Posições compradas em put de ações e uma estrutura de proteção no índice futuro.

SUZB5 +97bps
A alta de 10.4% nas ações da Suzano no mês de setembro reflete o impacto positivo que a desvalorização do Real frente ao Dólar gera nos resultados da empresa. Além disso, um cenário mais positivo para o setor de celulose, com os principais produtores anunciando aumento de preços a partir do mês de outubro, também influenciou no desempenho das ações da empresa.

COCE5 +15bps
A Coelce é uma das mais eficientes distribuidoras de energia elétrica do país e, na nossa visão, suas ações estão sendo negociadas com amplo desconto em relação a seus pares. Acreditamos que esta elevada eficiência deva ser "premiada" com a nova metodologia de revisão tarifária em discussão pela Aneel. A Coelce será a primeira distribuidora cuja tarifa será revisada de acordo com a nova metodologia (esperada para Abril/2015).

Destaques Negativos:

ITUB3/ITUB4 -172bps
Os bancos em geral tiveram performance negativa no mês de setembro (ITUB4 -16.0%, BBDC4 -14.6% e BBAS3 -26.9%), especialmente em função dos resultados das pesquisas de opinião pública para a eleição presidencial. À parte do cenário eleitoral, os bancos privados continuam sendo 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.

CZLT33 -109bps
Após ter subido 17.9% no mês de agosto, as ações da CZLT33 recuaram 18.6% nos meses de setembro, principalmente em função das alterações no panorama eleitoral. Ainda vemos um bom potencial de valorização das ações da CZLT33, em função dos fundamentos dos setores de distribuição de combustíveis, lubrificantes & gás, logística de grãos e açúcar, assim como na alavancagem operacional do negócio de açúcar e etanol.

KROT3 -55bps
As ações da Kroton sofreram no mês de setembro principalmente por conta da indefinição do cenário político e das possíveis alterações nos programas federais de incentivo à educação superior (Prouni e Fies). Apesar desta performance no mês, continuamos acreditando nos fundamentos da empresa, baseados na excelência de sua gestão e sinergias potenciais no processo de consolidação com a Anhanguera (excelente histórico em outros processos de integração, como no caso da Unopar).

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 a 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. | Estes fundos possuem menos de 12 meses.