

**Solana Long Short** +1.18%  
 FIC de FIM

**Solana Absolutto** -5.24%  
 FIC de FIM

Ibovespa -4.65%

Vol 30D Ibovespa 27.72%

USDBRL +6.02%

CDI +1.04%

IPCA+Yield IMAB +0.75%

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

## CENÁRIO

A eleição de Donald Trump para presidente dos Estados Unidos impactou significativamente os mercados em virtude da incapacidade da maior parte dos institutos de pesquisa norte americanos de antever este resultado (tal qual havia ocorrido no evento do *Brexit*). O futuro do S&P chegou a cair 5% ao longo da apuração dos votos para, posteriormente, encerrar o dia seguinte ao das eleições com uma alta de 1.2% (e +3.7% no mês). Entendemos que esta performance é creditada aos pontos mais defendidos pelo candidato Trump ao longo de sua campanha, como: redução da carga tributária para empresas e um intensivo programa de investimento em infra estrutura nos Estados Unidos, o que animou os investidores. Além disso, o fato do Partido Republicano ter conseguido assegurar a maioria dos assentos no Senado e na Câmara favorece a implementação de reformas pelo novo governo.

No entanto, para as demais regiões do mundo, seu programa pode causar impactos significativos e não necessariamente positivos. Donald Trump quer dar um impulso na economia dos Estados Unidos e conta com um esforço fiscal significativo para tanto, o que, em conjunto com uma política comercial mais protecionista e com o nível de desemprego em um patamar baixo, deverá pressionar os índices inflacionários para cima, resultando em uma taxa de juros de equilíbrio superior à que vinha sendo praticado nos últimos anos. O *yield* do título de dívida norte americano de dez anos subiu 55 pontos base ao longo de novembro, de 1.83% a.a. para 2.38% a.a.. Este novo desenho é particularmente negativo para os mercados emergentes, dado que uma taxa de juros mais elevada nos Estados Unidos atrai um volume de capital que antes estava sendo alocado nestes países, em busca de maior retorno.

Esta dinâmica, associada à retórica nacionalista de Trump, impactaram os ativos brasileiros em novembro (Ibovespa -4.7%, Real depreciou 6.0%, e a taxa paga pelo título da dívida que vence em janeiro de 2021 subiu 52 pontos base para 11.84% a.a.). A bem da verdade que as notícias domésticas também tiveram sua parcela de contribuição para tais oscilações. As declarações do ex-Ministro da Cultura, Marcelo Calero, ao deixar a pasta, levaram à queda do então Ministro Chefe da Secretaria de Governo, Geddel Vieira Lima, acusado de pressionar Calero para liberar uma obra em benefício próprio. O episódio foi exaustivamente repercutido na mídia em função de especulações sobre conversas gravadas envolvendo o presidente Michel Temer, posteriormente divulgadas. Ainda assim, Geddel era considerado um membro do núcleo duro do governo, que sofreu com seu afastamento.

Tivemos ainda a tramitação das 10 medidas contra a corrupção na Câmara dos Deputados, que aprovou as mesmas, mas com uma série de modificações que descaracterizam o projeto original do Ministério Público. A repercussão extremamente negativa entre a população fez com que o mercado financeiro se preocupasse com o impasse resultante para o presidente Michel Temer: se as medidas mais impopulares forem vetadas, o poder Executivo irá se indispor com congressistas que serão fundamentais para aprovar a reforma da previdência, necessária para atingir o equilíbrio das contas públicas. Caso o Presidente sancione as medidas, a pressão das ruas vai aumentar, repercutindo nos índices de popularidade do Governo.

Notícias sobre a situação fiscal dramática em que vários estados brasileiros se encontram também foram parte do cotidiano diário ao longo do mês. O Rio Grande do Sul declarou calamidade financeira e muito se falou sobre os pedidos de ajuda dos Estados à União para pagar as contas. Nem a redução de 25 pontos base na taxa básica de juros por parte do Copom foi suficiente para animar o mercado. A falta de sinais indicando uma recuperação da economia preocupa os agentes econômicos, que têm, em grande parte, revisado suas estimativas para o PIB de 2017 para um crescimento abaixo de 1.0%. A atual letargia econômica associada a dados inflacionários abaixo das estimativas fizeram com que a esperança de uma aceleração na redução de juros, para 50 pontos base, se mantivesse viva, mesmo com a eleição de Donald Trump.

Do lado positivo, tivemos a aprovação da PEC do Teto de Gastos em primeiro turno no Senado, por 61 votos a 14. A votação em segundo turno está planejada para ocorrer no dia 13 de dezembro.

No ambiente micro econômico, a safra de divulgação de resultados trimestrais referentes ao terceiro trimestre de 2016 chegou ao fim. Destacamos como empresas que surpreenderam positivamente as expectativas do mercado no mês de novembro: Banco do Brasil, Cesp, Gol, M. Dias Branco, Sabesp, Ser Educacional, Smiles e Tim. Do lado negativo, frisamos: Anima, Banrisul, B2W, Copel, Eletropaulo, Even, Helbor, Marfrig, Múltiplos, Marcopolo, Randon, SLC, Tecnisa e Totvs.

Outro destaque foi a Petrobras, que anunciou uma nova redução no preço da gasolina e do diesel (de 3.1% e 10.4%, respectivamente) nas refinarias. As ações da estatal ainda foram positivamente impactadas pelo acordo dos países membros da OPEP, que decidiu por uma redução na produção diária de petróleo de 1.2 milhão de barris (de 33.6 milhões/dia para 32.5 milhões/dia). O preço do barril de petróleo tipo *Brent* subiu 6.8% no mês.

O fim do período também foi impactado pela expectativa do referendo constitucional na Itália, marcado para o início de dezembro, que causou grande apreensão nas bolsas.

Aproveitamos para desajar a nossos amigos e clientes Boas Festas e um excelente 2017!

**Solana Long Short** +1.18%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** -5.24%  
FIC de FIM

Ibovespa -4.65%

Vol 30D Ibovespa 27.72%

USDBRL +6.02%

CDI +1.04%

IPCA+Yield IMAB +0.75%

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

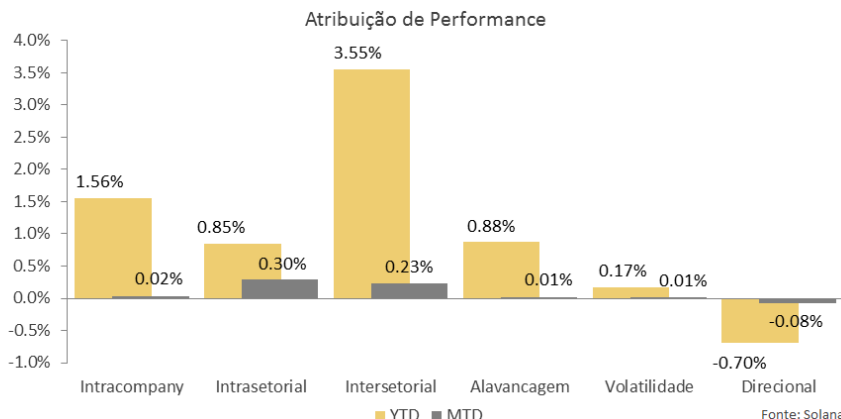
## SOLANA LONG & SHORT: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Long Short FIC FIM			
	Mês	Ano	Início <sup>1</sup>
Fundo	1.18%	14.18%	50.57%
CDI	1.04%	12.74%	43.61%
Ibovespa	-4.65%	42.81%	14.28%

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

Solana Long and Short	
Estratégia	PnL MTD
HYPE3 x LREN3	0.29%
GOAU4 x CSNA3	0.17%
CPLE3 x CPLE6	0.16%
SMT03 x UGPA3	-0.23%
GOAU4 x IND	-0.19%
GGBR3 x GGBR4	-0.16%

Fonte: Solana



### Destaques Positivos:

**HYPE3 x LREN3** 0.29%

Em novembro, as ações das Lojas Renner apresentaram queda de mais de 16%, refletindo o cenário ainda desafiador para o varejo de vestuário. O discurso mais conservador da companhia para 2017, alertando que se a competição continuar muito promocional a empresa poderá investir um pedaço do ganho de margem bruta em preço, desagradou os investidores.

**GOAU4 x CSNA3** 0.17%

Em novembro, as ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau subiram 23%, ao passo que as ações da CSN subiram 16%. Acreditamos que a melhor performance da Metalúrgica Gerdau no período se explica pela visão mais otimista do mercado com empresas que possuem operações nos Estados Unidos. O novo presidente americano foi eleito com um discurso pregando o protecionismo e mais investimentos em infraestrutura, medidas essas que, se implementadas, podem ser muito favoráveis para as operações da Gerdau naquele país.

**CPLE3 x CPLE6** 0.16%

No mês de novembro as ações preferenciais (PN) da Copel apresentaram queda de 20.8%, enquanto as ações ordinárias (ON) recuaram 11.2%. As ações PN sempre negociaram com prêmio relevante (30-40%) sobre as ações ON, especialmente pela menor liquidez das ordinárias. No entanto, ao final do mês de outubro o prêmio atingiu o elevado patamar de 68%, o que foi corrigido ao longo do mês de novembro.

### Destaques Negativos:

**SMT03 x UGPA3** -0.23%

No mês de novembro as ações da São Martinho caíram 15.3%, enquanto as da Ultrapar apenas 4.5%. Acreditamos que as ações da SMT0 refletiram a queda de 8.2% do açúcar em dólares (NY11), apesar da queda de apenas 1.9% do preço em Reais. Acreditamos que a queda do açúcar foi reflexo da saída de posições especulativas compradas, uma vez que os fundamentos da *commodity* continuam sólidos.

**GOAU4 x IND** -0.19%

Apesar da performance das ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau em novembro ter sido bem superior à do Ibovespa (+23% vs -5%), no período em que mantivemos este par aberto o Ibovespa subiu 4%, enquanto a GOAU4 subiu 2%. Para reduzir o risco, optamos por alterar a estratégia para GOAU4 vs. CSNA3, que acabou se tornando um dos destaques positivos do mês.

**GGBR3 x GGBR4** -0.16%

No mês de novembro, as ações ordinárias da Gerdau subiram 17%, enquanto as ações preferenciais da empresa subiram 23%. Acreditamos que essa distorção se deve à fatores técnicos, como o fluxo contínuo de venda nas ações ordinárias, que possuem menor liquidez.

**Solana Long Short** +1.18%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** -5.24%  
FIC de FIM

Ibovespa -4.65%

Vol 30D Ibovespa 27.72%

USDBRL +6.02%

CDI +1.04%

IPCA+Yield IMAB +0.75%

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

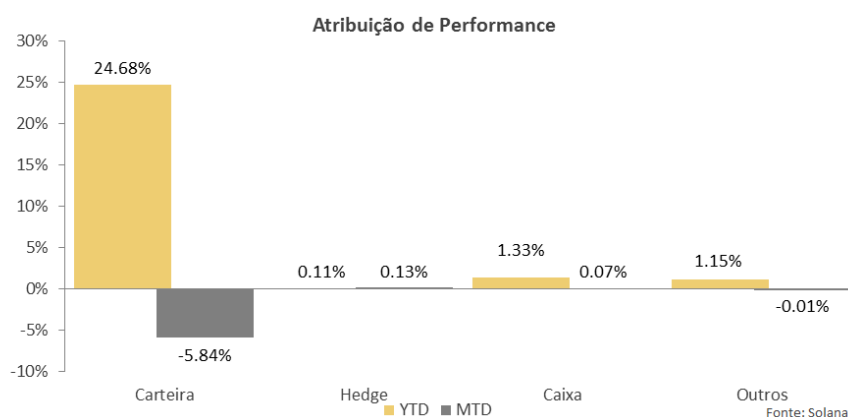
## SOLANA ABSOLUTTO: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Solana Absolutto FIC FIM			
	Mês	Ano	Início <sup>2</sup>
Fundo	-5.24%	22.49%	37.02%
CDI	1.04%	12.74%	43.56%
IPCA+ YIMAB	0.75%	12.53%	52.32%
Ibovespa	-4.65%	42.81%	14.10%

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

Solana Absolutto	
Estratégia	PnL MTD
SAPR4	0.81%
TIET11	0.36%
RUMO3	0.23%
BRML3	-1.02%
KROT3	-0.95%
VALE5	-0.92%

Fonte: Solana



### Destaques Positivos:

**SAPR4** 0.81%

As ações da Sanepar subiram 14.3% no mês de novembro. Acreditamos que a alta seja explicada por duas razões principais: (i) o anúncio da operação de capitalização (primária e secundária), e (ii) o anúncio da base de ativos pleiteada pela companhia em sua primeira revisão tarifária, aguardada para o 2º trimestre de 2017. Continuamos positivos com as perspectivas da empresa em relação a sua base de ativos, performance operacional e financeira, além da melhoria da liquidez após a venda de participação relevante do Estado do Paraná.

**TIET11** 0.36%

Posição vendida. As ações da AES Tiete caíram 9.8% no mês, seguindo a queda geral do mercado brasileiro após as eleições americanas. No entanto, a forte alta dos juros futuros no Brasil fez com que as ações de empresas que são forte pagadoras de dividendos sofressem mais do que a média do mercado, por serem mais sensíveis às alterações nas taxa de juros.

**RUMO3** 0.23%

A estrutura de proteção com derivativos apresentou resultado positivo no mês de novembro, período em que a ação se desvalorizou 10.9%. Apesar da volatilidade de curto prazo, continuamos confiantes na execução do projeto de crescimento e melhoria operacional da empresa.

### Destaques Negativos:

**BRML3** -1.02%

As ações de Br Malls apresentaram queda de 15.5% no mês de novembro impactadas pela volatilidade dos mercados de câmbio e juros. Por ser uma das empresas mais alavancadas do setor e ter dívida em dólar, embora protegida (estrutura de *hedge*), variações abruptas de câmbio e juros tendem a impactar o desempenho da ação. No mês, a empresa divulgou seu resultado referente ao terceiro trimestre do ano com uma melhora marginal nos indicadores de inadimplência e vendas *versus* o segundo trimestre do ano. Acreditamos que, em 2017, a redução da taxa de juros terá impacto significativo na despesa financeira da empresa, contribuindo para a expansão do seu resultado líquido.

**KROT3** -0.95%

As ações da Kroton apresentaram uma queda de 8.7% em novembro, *versus* 4.7% do Ibovespa. Apesar de ter divulgado um resultado em linha com as expectativas mais otimistas do mercado, a ação acabou sofrendo pelo seu elevado beta e liquidez em um ambiente de aversão a risco causado pela inesperada vitória de Donald Trump nos EUA. Além disso, foi muito discutida no setor a diferença de preço entre as mensalidades do Fies e as de alunos pagantes, questão essa que foi esclarecida pela Kroton no final do mês, quando a empresa apresentou ao mercado um estudo detalhado explicando o racional para tal diferença.

**VALE5** -0.92%

Posição vendida. As ações preferenciais da Vale se valorizaram em 24% no mês de novembro, impulsionadas pela alta de 12% no preço do minério de ferro no período.

**Solana Long Short** +1.18%  
FIC de FIM

**Solana Absolutto** -5.24%  
FIC de FIM

Ibovespa -4.65%

Vol 30D Ibovespa 27.72%

USDBRL +6.02%

CDI +1.04%

IPCA+Yield IMAB +0.75%

Indicadores referentes ao mês de novembro de 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. Início
<b>2013</b>														
<b>FUNDO</b>											0.1%	-0.3%	0.9%	0.7%
% CDI										319.3%	-	115.5%	45.4%	45.4%
<b>2014</b>														
<b>FUNDO</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%
% 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%
<b>2015</b>														
<b>FUNDO</b>	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%
<b>2016</b>														
<b>FUNDO</b>	1.2%	1.2%	-0.3%	2.3%	0.8%	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%	1.8%	1.2%		14.2%	50.6%
% CDI	112.9%	119.2%	-	218.9%	75.6%	117.2%	106.9%	106.4%	114.0%	175.5%	113.6%		111.3%	115.9%

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>														
<b>FUNDO</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%
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 <sup>1</sup>	-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%
<b>2015</b>														
<b>FUNDO</b>	-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 <sup>1</sup>	-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%
<b>2016</b>														
<b>FUNDO</b>	-4.0%	0.7%	3.5%	3.8%	0.3%	2.4%	8.7%	2.7%	2.0%	6.6%	-5.2%		22.5%	37.0%
IPCA+Yield IMAB	1.7%	1.5%	1.2%	1.0%	1.2%	1.1%	0.9%	1.1%	0.7%	0.6%	0.8%		12.5%	52.3%
IBOV <sup>1</sup>	-6.8%	5.9%	17.0%	7.7%	-10.1%	6.3%	11.2%	1.0%	0.8%	11.2%	-4.6%		42.8%	14.1%


<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

**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

 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