

Solana Long Short FIC de FIM	+0.10%	Solana Absolutto FIC de FIM	-3.40%
Ibovespa -3.36%	Vol 30D Ibovespa 29.09%	USDBRL +9.03%	CDI +1.11% IPCA+Yield IMAB +0.97%

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

CENÁRIO

Enfim, tempo de colheita. Após semear renúncias fiscais, aumento real de gastos públicos, financiamento do consumo até o seu limite, promessas populistas, “pedaladas” inconfessadas e inúmeros indícios de má administração pública, colhemos o relatório da agência de risco Standard & Poors, decretando o fim do “Investment Grade” brasileiro na noite de 09 de setembro. Há menos de uma década atrás, o Brasil estampava a capa de publicações internacionais por passar a integrar o rol de países cujo risco de investimento era considerado “pouco preocupante”. Alguns mandatos depois, regados a experimentos macroeconômicos e decisões monetárias de ortodoxia questionável, o horizonte fiscal resultante é o de uma grave erosão em uma terra árida.

Ainda sob o efeito nauseante do rebaixamento, os ministros Joaquim Levy e Nelson Barbosa anunciaram uma série de medidas visando o cumprimento das metas fiscais. No entanto, a maior parte das mesmas depende da aprovação no Congresso e, dada a delicada relação atual entre os poderes executivo e legislativo, ficou claro, a partir da reação dos mercados, que existe uma possibilidade relevante destas medidas não serem aprovadas. O presidente da Câmara, Eduardo Cunha, afirmou categoricamente que a chance de recriação da CPMF é mínima. Com CPMF ou não, a dura realidade é de uma releitura da história de um país que opta pelo aumento da carga tributária, já em níveis sufocantes, ao invés do caminho politicamente mais complexo - de reformas e redução da máquina pública. Cortes de despesas têm sido mais paliativos e midiáticos do que efetivamente uma solução ao descontrole no orçamento do Estado.

No campo político, o processo sobre um possível impeachment da presidente continuou tomando corpo ao longo do mês. Desta vez, foram os juristas Hélio Bicudo e Miguel Reale Júnior que protocolaram mais um pedido na Câmara dos Deputados. Dentre os vários pedidos já protocolados, talvez este seja o mais embasado juridicamente. Além disso, como se não bastasse a pressão onipresente da oposição pela renúncia da presidente, a Fundação Perseu Abramo, centro de estudos criado e mantido pelo PT, emitiu um documento expondo sua posição contrária à política econômica atual, escancarando as divergências dentro do Partido dos Trabalhadores. O PMDB, por sua vez, fez uso do seu tempo de propaganda em rádio e televisão para se desassociar das decisões administrativas de um governo que conta com 10% de aprovação e 69% de rejeição, segundo o Ibope, e para dizer à população que chega de “estrelismos”.

A este ambiente hostil somou-se a expectativa mundial com relação à decisão do Banco Central norte americano - que optou por não elevar a taxa básica de juros na reunião de setembro - e chegamos à realidade volátil que predominou nos mercados de câmbio, juros e ações no mês. O Real se depreciou 9.0% no período, o Ibovespa recuou 3.4% e a curva futura de juros (janeiro 21) subiu 144 pontos base. O Banco Central do Brasil realizou uma série de leilões cambiais para conter a depreciação do Real mas, ao fim do mês, a moeda brasileira continuava pressionada. Na bolsa, oscilações diárias de mais de 5% passaram a ser corriqueiras em diversas ações, o que inclusive resultou no stop de algumas estratégias que detínhamos em nossas carteiras.

Momentos atípicos como esses, em geral, resultam em grandes oportunidades de investimento para o futuro, em função da divergência nos preços de alguns ativos em relação aos seus fundamentos.

Dentre os fatores globais que ajudaram a acirrar os ânimos dos investidores citamos ainda: a reação negativa dos mercados à decisão do FED, principalmente em função da linguagem do banco central norte americano, dando a entender que a economia global poderia estar mais frágil do que previamente imaginado; o escândalo das montadoras européias que burlaram testes de emissão de poluentes; a queda no preço do barril de petróleo tipo Brent, de -8.1% no mês (após circular a notícia, no início de setembro, de que a OPEP havia decidido manter sua política de preço e produção); e dois dados macro-econômicos chineses: o lucro da indústria e a prévia do índice de compra dos gerentes (PMI), que assustaram os investidores dado os sinais de desaceleração da segunda maior economia global. Estes “temores” influenciaram diretamente a cotação de ações globais cíclicas, como as das mineradoras - VALE PNA caiu 5.9% no mês.

Por fim, tivemos a reunião do Copom que decidiu pela manutenção da Selic em 14.25% a.a. - em linha com as estimativas do mercado - e o anúncio, pela Petrobrás, de um aumento nas refinarias de 6% no preço da gasolina e 4% no preço do diesel. Estes reajustes, apesar de importantes, são ainda insuficientes para o reequilíbrio do nível de endividamento da estatal, já que uma das características perversas dessa dívida é a indexação ao dólar. Além disso, boa parte tem vencimento no curto prazo, o que torna sua “rolagem” ainda mais difícil, dadas as circunstâncias atuais.

Para as próximas semanas e meses, além da reforma ministerial, o foco deve continuar sendo no possível impeachment da presidente, que ditará os rumos econômicos do Brasil ao longo dos próximos 3 anos.

Solana Long Short +0.10%
FIC de FIM

Solana Absolutto -3.40%
FIC de FIM

Ibovespa -3.36%

Vol 30D Ibovespa 29.09%

USDBRL +9.03%

CDI +1.11%

IPCA+Yield IMAB +0.97%

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

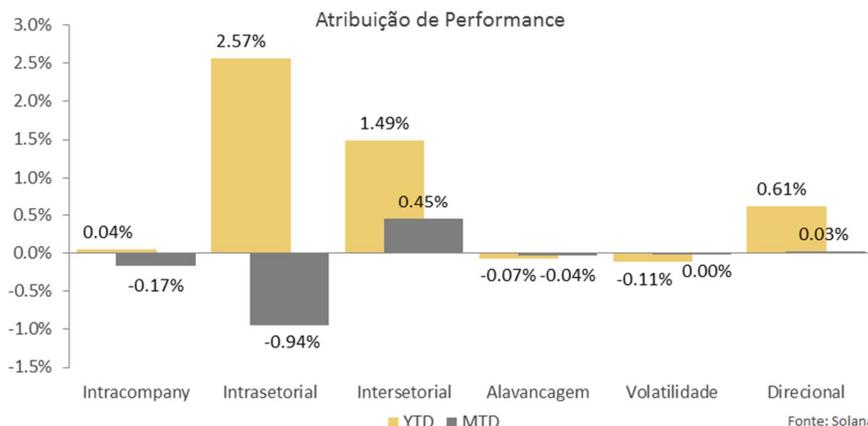
SOLANA LONG & SHORT: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Long Short FIC FIM			
	Mês	Ano	Início ¹
Fundo	0.10%	10.16%	26.91%
CDI	1.11%	9.55%	23.24%
Ibovespa	-3.36%	-9.89%	-16.82%

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

Solana Long and Short	
Estratégia	PnL MTD
BEEF3 x MDIA3	0.18%
SUZB5 x IND	0.16%
IND x POMO4	0.15%
CCRO3 x RENT3	-0.57%
SMLE3 x MPLU3	-0.37%
ECOR3 x BRML3	-0.25%

Fonte: Solana



Destaques Positivos:

BEEF3 x MDIA3 0.18%

As ações da Minerva apresentaram forte valorização em setembro, consequência do impacto positivo que a desvalorização do Real exerce sobre suas exportações. Ao mesmo tempo, a empresa se beneficia de seus custos em Reais e da crescente demanda por carne bovina no mundo. Por outro lado, a M Dias Branco acaba sofrendo com a desvalorização do Real, já que parte de seus custos são em Dólar e toda sua receita advém do mercado interno. A piora do cenário econômico do país tem impactado negativamente a venda de massas e biscoitos no nordeste, principal mercado da companhia.

SUZB5 x IND 0.16%

As ações da Suzano subiram 10% no mês de setembro refletindo os bons fundamentos do setor de papel e celulose. Com grande parte das receitas em Dólares e custos em Reais, o setor é um dos mais beneficiados pela desvalorização da moeda brasileira. Além disso, a dinâmica de demanda e oferta de celulose segue favorável aos produtores, que conseguiram implementar parcialmente o aumento de preços anunciado para o mês de setembro, superando as expectativas mais conservadoras do mercado.

IND x POMO4 0.15%

As ações da Maripolo tiveram mais uma queda acentuada no mês seguindo os dados operacionais do setor. A produção de ônibus apresentou uma queda de 61% quando comparado com o mesmo período de 2014. A empresa também anunciou o cancelamento do pagamento de juros sobre capital próprio, previsto para o terceiro trimestre, em decorrência da degradação do ambiente de negócios. A grande exposição da empresa ao mercado doméstico deve continuar a impactar seus resultados no curto prazo.

Destaques Negativos:

CCRO3 x RENT3 -0.57%

No mês de setembro, as ações da CCR sofreram com a decisão judicial de cancelar um aditivo no contrato com a Autoban (sistema Anhanguera-Bandeirantes). O aditivo, assinado em 2006, previa o reequilíbrio econômico-financeiro da concessão devido, entre outros fatores, à cobrança de ISS e ao aumento do PIS/Cofins sobre a receita da concessão, não prevista inicialmente no contrato. Apesar de aceitar a possibilidade de reequilíbrio, a ARTESP considera que o cálculo do valor a ser compensado é falho e busca, inicialmente, invalidar o aditivo atual para a assinatura de outro em novos termos. A empresa deverá recorrer da decisão nos próximos dias, na tentativa de bloquear a primeira instância e manter o aditivo inicial válido.

SMLE3 x MPLU3 -0.37%

No mês de setembro as ações da Smiles foram impactadas pela desconfiança do mercado em relação a sua controladora e principal parceira comercial. A forte desvalorização do Real e a queda na demanda por vôos impactam significativamente a lucratividade da Gol, expondo o elevado endividamento e colocando em risco a continuidade operacional da companhia aérea. Aproximadamente 80% dos resgates da Smiles são destinados à compra de passagens da Gol, sendo assim, em um cenário extremo de falência, os resgates e o acúmulo futuro de milhas da Smiles seriam severamente impactados. Apesar de não acreditarmos na possibilidade de descontinuidade operacional da Gol, a volatilidade do mercado causou uma forte desvalorização nas ações da Smiles que apresentaram queda de 39.5% no mês.

ECOR3 x BRML3 -0.25%

As ações da Ecorodovias também sofreram influenciadas pelas notícias negativas do setor. Apesar de não ter, ainda, uma decisão desfavorável, a concessionária Ecovias (sistema Anchieta-Imigrantes) sofre uma ação similar à da CCR na Justiça de São Paulo. Acreditamos que apesar da instabilidade momentânea, o marco regulatório do setor deverá prevalecer, garantindo que os aditivos firmados no passado sejam cumpridos.

Solana Long Short +0.10%
FIC de FIM

Solana Absolutto -3.40%
FIC de FIM

Ibovespa -3.36%

Vol 30D Ibovespa 29.09%

USDBRL +9.03%

CDI +1.11%

IPCA+Yield IMAB +0.97%

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

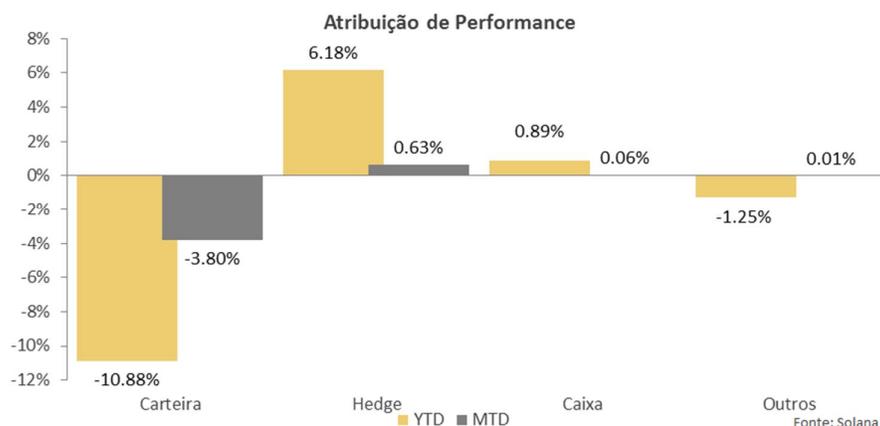
SOLANA ABSOLUTTO: PERFORMANCE ATTRIBUTION

Solana Absolutto FIC FIM			
	Mês	Ano	Início ²
Fundo	-3.40%	-7.43%	0.62%
CDI	1.11%	9.55%	23.20%
IPCA+YIMAB	0.97%	12.70%	29.69%
Ibovespa	-3.36%	-9.89%	-16.95%

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

Solana Absolutto	
Estratégia	PnL MTD
USIM5	0.80%
CSNA3	0.63%
SUZB5	0.54%
SMLE3	-3.06%
CCRO3	-1.67%
KROT3	-1.10%

Fonte: Solana



Destaques Positivos:

USIM5 0.80% (posição vendida)

Apesar das ações preferenciais da Usiminas terem fechado setembro com uma alta de 12%, as mesmas chegaram a subir 56% na primeira quinzena, para fechar o mês com uma queda de 28% do ponto mais alto. Acreditamos que os fundamentos do setor são muito fracos no momento, com a demanda no mercado interno ainda em queda, os preços internacionais de aço pressionados devido ao aumento das exportações da China e à baixa utilização de capacidade do setor ao redor do mundo. A desvalorização cambial pesa contra as empresas em um primeiro momento, devido à alta automática das matérias primas cotadas em Dólares e o prazo longo para repassar o aumento de preços em Reais. Com base nisso, aproveitamos a alta nos preços das ações da Usiminas na primeira quinzena do mês para montar uma posição vendida, que gerou resultados positivos para o fundo.

CSNA3 0.63% (posição vendida)

Da mesma forma que as ações da Usiminas, as ações da CSN apresentaram uma forte volatilidade ao longo de setembro, chegando a subir 64% no início do mês antes de cair 32% na sequência, fechando setembro com uma alta de 12%. Dada a nossa visão negativa para o setor, detalhada acima, aproveitamos a alta no preço das ações da CSN para montar uma posição vendida, que gerou resultados positivos para o fundo.

SUZB5 0.54%

As ações da Suzano subiram 10% no mês de setembro, refletindo os bons fundamentos do setor de papel e celulose. Com grande parte das receitas em Dólares e dos custos em Reais, o setor é um dos mais beneficiados pela desvalorização da moeda brasileira. Além disso, a dinâmica de demanda e oferta de celulose segue favorável aos produtores, que conseguiram implementar parcialmente o aumento de preços anunciado para o mês de setembro, superando as expectativas mais conservadoras do mercado.

Destaques Negativos:

SMLE3 -3.06%

No mês de setembro as ações da Smiles foram impactadas pela desconfiança do mercado em relação a sua controladora e principal parceira comercial. A forte desvalorização do Real e a queda na demanda por vôos impactam significativamente a lucratividade da Gol, expondo o elevado endividamento e colocando em risco a continuidade operacional da companhia aérea. Aproximadamente 80% dos resgates da Smiles são destinados à compra de passagens da Gol, sendo assim, em um cenário extremo de falência, os resgates e o acúmulo futuro de milhas da Smiles seriam severamente impactados. Apesar de não acreditarmos na possibilidade da descontinuidade operacional da Gol, a volatilidade do mercado causou uma forte desvalorização nas ações da Smiles que apresentaram queda de 39,5% no mês.

CCRO3 -1.67%

No mês de setembro, as ações da CCR sofreram com a decisão judicial de cancelar um aditivo no contrato com a Autoban (sistema Anhanguera-Bandeirantes). O aditivo, assinado em 2006, previa o reequilíbrio econômico-financeiro da concessão devido, entre outros fatores, à cobrança de ISS e ao aumento do PIS/Cofins sobre a receita da concessão, não prevista inicialmente no contrato. Apesar de aceitar a possibilidade de reequilíbrio, a ARTESP considera que o cálculo do valor a ser compensado é falho e busca, inicialmente, invalidar o aditivo atual para a assinatura de outro em novos termos. A empresa deverá recorrer da decisão nos próximos dias, na tentativa de bloquear a primeira instância e manter o aditivo inicial válido.

KROT3 -1.10%

As ações da Kroton apresentaram perda no mês de setembro, refletindo as incertezas sobre o setor. Além das dúvidas regulatórias, a piora da economia brasileira com o aumento do desemprego, a queda nos índices de confiança, e o aumento da taxa de juros indicam um ciclo de matrículas bem mais fraco para os próximos semestres, podendo até ser negativo em alguns casos. Os rumores de que uma CPI sobre o FIES pudesse ser instalada ajudou a piorar o sentimento sobre as companhias do setor. Continuamos acreditando nos fundamentos da Kroton, baseados na excelência de sua gestão, sinergias potenciais no processo de consolidação com a Anhanguera, o projeto KSL 2.0 e novos movimentos de fusões e aquisições, com a entrada dos recursos da venda da Uniasselvi.

Solana Long Short +0.10%
FIC de FIM

Solana Absolutto -3.40%
FIC de FIM

Ibovespa -3.36%

Vol 30D Ibovespa 29.09%

USDBRL +9.03%

CDI +1.11%

IPCA+Yield IMAB +0.97%

Indicadores referentes ao mês de setembro 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	
2013															
FUNDO													0.1%	0.7%	
% CDI													319.3%	45.4%	
2014	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	1.0%	1.4%	0.5%	-0.1%	2.1%	1.9%	1.4%	1.5%	0.1%					10.2%	26.9%
% CDI	105.6%	170.2%	52.0%	-	214.4%	177.3%	115.7%	132.6%	9.0%					106.4%	115.8%

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	
2013															
FUNDO													1.1%	-0.8%	
IPCA+Yield IMAB													1.0%	2.2%	
IBOV ¹													-3.3%	-5.1%	
2014	-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	-4.3%	2.1%	0.7%	2.2%	0.7%	0.8%	-2.4%	-3.7%	-3.4%					-7.4%	0.6%
IPCA+Yield IMAB	1.4%	1.5%	1.9%	1.5%	1.2%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%					12.7%	29.7%
IBOV ¹	-6.2%	10.0%	-0.8%	9.9%	-6.2%	0.6%	-4.2%	-8.3%	-3.4%					-9.9%	-17.0%

¹Este 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 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. | O fundo SOLANA ABSOLUTTO FIC FIM incorporou o fundo SOLANA ABSOLUTTO II CDI FIC FIM no fechamento do dia 08/05/2015