

	JUNHO	TRIMESTRE	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	3.64%	12.31%	-21.23%	-18.44%	-1.86%	7.42%	208.15%
%CDI	1689.76%	1662.27%	n/a	n/a	n/a	38.21%	130.83%

**“The four most expensive words in the English language are ‘This time it’s different’.  
– Sir John Templeton**

## Revisão do 2º trimestre

No último trimestre continuamos a observar os desdobramentos sanitários e políticos em resposta à pandemia e quais seriam os eventuais efeitos nos mercados.

No primeiro ponto, além da evolução da doença no mundo, com os focos de pandemia migrando da Europa para as Américas, vimos evoluções no protocolo de tratamento e nas pesquisas relacionadas à vacina. E com isso, apesar do surgimento de alguns novos focos de Covid-19, notadamente em lugares onde não houve um grande primeiro surto, o maior número de casos não tem se convertido em um pico também de mortes.

As munições preventivas, entretanto, foram sucumbidas às particularidades de cada região ao redor do globo. Territórios asiáticos, como Coreia do Sul e Hong Kong, mitigaram uma alta taxa de transmissão inicial advindos de alta densidade demográfica e frequente uso de transporte coletivo com uso de tecnologia e testagem. Já Itália recorreu a uma expressiva supressão em redução de mobilidade.

As particularidades brasileiras não foram imunes. Além de uma alta densidade demográfica, baixa foi a testagem e uso de tecnologia em termos relativos. A união dos fatores a uma baixa efetiva redução de mobilidade refletiu – e ainda reflete – em uma longa espera pelo *plateau* na curva.

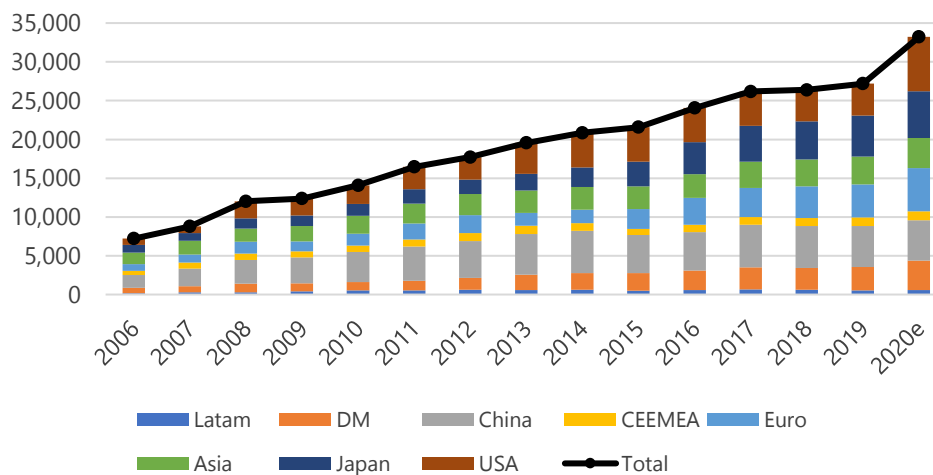
A pluralidade de medidas sanitárias não foi acompanhada pelas políticas, uma vez que observamos de forma integral os bancos centrais chegando ou se aproximando ao ELB<sup>1</sup>, provendo o máximo possível de liquidez, por meio de seus balanços e medidas macro prudenciais para afrouxar as condições financeiras e os governos fornecendo suporte fiscal abundante. O mundo foi inundado em um mar de liquidez.

<sup>1</sup> *Effective Lower Bound, o patamar mínimo possível suposto para a taxa de juros*

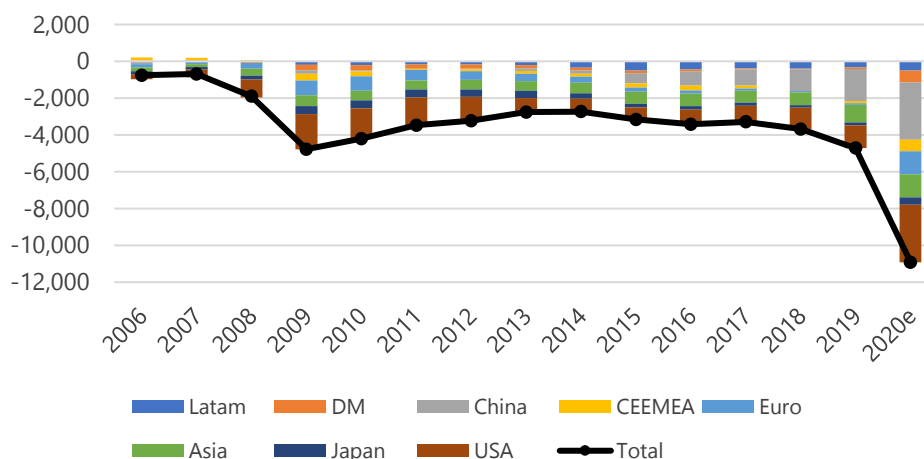


(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12(doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

Central Bank Balance Sheets  
(USD bn)



General government net lending/borrowing  
(USD bn)



Tamanho estímulo fiscal só é possível com suporte monetário. Bancos centrais, partindo dos pressupostos de que a inflação permanecerá baixa indefinidamente e que as taxas de juro real de equilíbrio são mais baixas, teriam um grande espaço para manter os juros ao longo de toda a curva, em níveis que permitam reduzir os custos de financiamento dos governos e garantam a rolagem da dívida. Nos países desenvolvidos, esse tipo de política monetária, que já ganhou o status de instrumento convencional, tem criado cada vez mais espaço para a política fiscal sem levantar questionamentos sobre a sustentabilidade da dívida. Mesmo em países emergentes tal política já vem sendo feita e/ou discutida, o que anteriormente era impensável.



(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

Recentemente, essas medidas reacenderam o debate sobre a correlação entre inflação e aumento da oferta de moeda. Defensores do fim da inflação costumam argumentar que o pressuposto da equação monetarista, onde V é relativamente constante, seria equivocado.

**$M \cdot V = P \cdot Q$ , onde M = demanda por \$, V = velocidade do \$ e  $P \cdot Q$  = PIB Nominal**

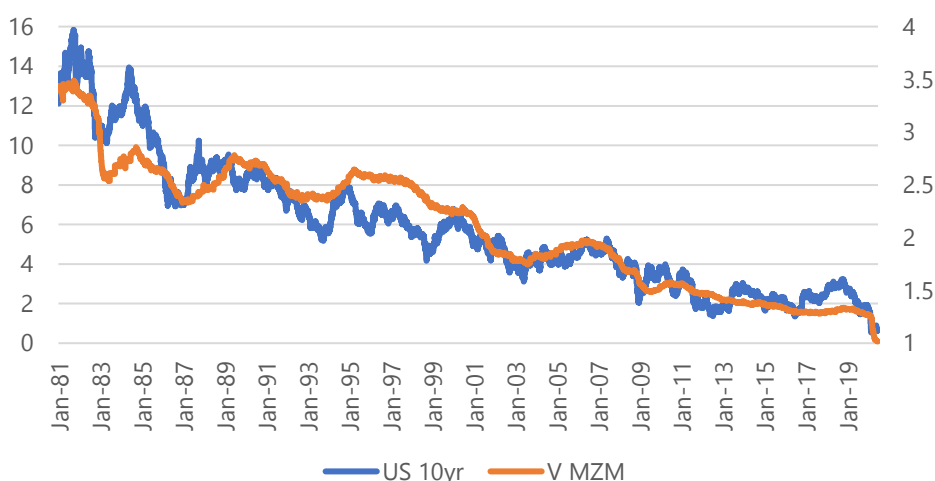
De fato, é possível provar que há anos a velocidade é cadente, e que isso está diretamente correlacionado com a taxa de juros quando analisamos em conjunto com a equação de Baumol-Tobin de demanda por dinheiro.

**$M_d = (\alpha Y_t / i)^{1/2}$  onde  $M_d$  = demanda por \$,  $\alpha$  = constante,  $Y_t$  = PIB e  $i$  = juros.**

**Substituindo  $M_d$  pela  $M \cdot V = P \cdot Q$  temos que  $V = (i Y_t / \alpha)^{1/2}$ .**

Isto é, uma queda na taxa de juros é acompanhada por um movimento próximo na velocidade. Qualitativamente, é fácil entender que quanto menor o incentivo para guardar o dinheiro, mais ele mudará de mãos.

Velocidade do \$ e Juros



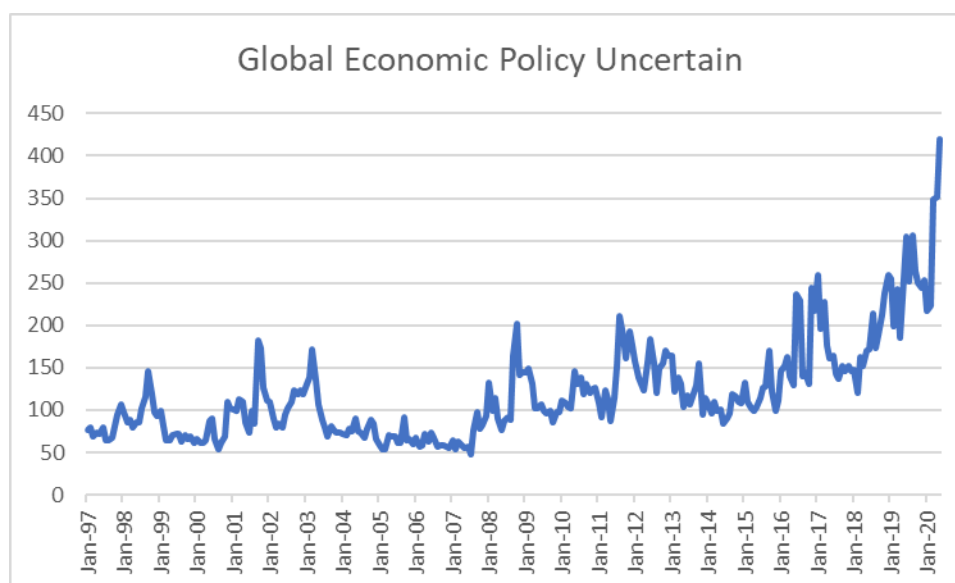
(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

No entanto, vale salientar duas possíveis falhas nessa hipótese:

1. O modelo de metas de inflação adotado pela grande maioria dos países parte do pressuposto forte de que Banco Central e Tesouro são instituições independentes. A credibilidade destas entidades é peça fundamental para que as expectativas de inflação e por consequência a inflação permaneçam baixas. É possível que em países desenvolvidos isso realmente não venha a ser um problema, mas em economias emergentes com bancos centrais onde a autonomia não é de jure, sim. De qualquer forma, até quando a monetização da dívida será possível, sem que a confiança na estrutura institucional construída nas últimas décadas seja questionada?
2. Com tamanho estímulo fiscal, oferta de moeda abundante e juros baixos e controlados, a variável de ajuste remanescente é o câmbio, que deprecia. Ainda que o *pass-through* tenha diminuído, ele não é zero e não se manifesta de forma linear. Sem a variável juros é difícil impedir os efeitos de segunda ordem de uma desvalorização cambial.

O desfecho desta discussão ainda é incerto, e só o tempo dirá se a inflação de fato descansou em paz. Porém, acreditamos que as forças desinflacionárias não são um desafio insuperável. Algum nível de liquidez exagerada, em algum momento vai gerar inflação, não sabemos quão alta e qual será o custo para manter essa dinâmica sob controle.

Enquanto não vemos sinais de ressurreição inflacionária, é neste mar de liquidez que os preços dos ativos se deslocam, apesar do nível elevado de incerteza não só sobre a doença em si, mas também sobre o estado pós-pandemia das economias.



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com/>



(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

## Posições e Perspectivas

Neste ambiente em que a oferta de moeda se torna abundante e as curvas de juros são mantidas em níveis muito baixos, se torna clara a valorização de ativos reais.

Com isso em mente, a partir de maio começamos a reduzir o risco direcional do fundo e temos buscado ativos que protejam a poupança nos próximos anos.

Com os mercados de ações com preços em níveis que não podem mais ser considerados baratos, em um ambiente possivelmente inflacionário onde o caixa perde paulatinamente o valor real e os juros de médio e longo prazo são contidos por repressão financeira, ações de companhias que tenham *pricing power*, ouro, imóveis e/ou bônus atrelados à inflação devem ter um desempenho melhor.

Assim, gostamos de ações com fluxos de caixa *bond-like*, como as Fibras mexicanas, Ienova, e uma cesta de *malls* do Brasil. Mas também posições tomadas em juros em economias emergentes com as taxas em níveis historicamente baixos, economias relativamente saudáveis pré-Covid e ainda com pressões sociais que levarão a um maior gasto fiscal no longo prazo. No outro espectro dos juros, temos posições aplicadas na parte intermediária das curvas de Brasil e México, que apesar de terem em comum líderes do executivo que beiram o caos, acreditamos estarem em patamares descolados em relação a economias semelhantes.

A posição aplicada em México foi a principal vencedora do trimestre que passou, em conjunto com nossa cesta de ações argentinas, onde a renegociação da dívida continua como tema principal. Uma vez vencida essa barreira, mesmo que a economia não cresça, as empresas da cesta possuem poder de mercado em razão da falta de concorrentes no mercado doméstico, e podem apresentar resultados melhores do que os atualmente precificados. Como mencionamos na carta anterior, caso o Covid-19 eliminasse os lucros de um ano inteiro, o efeito sobre as cotações não deveria ser mais do que 5%, isso sem contar com o benefício das taxas de desconto mais baixas.

Os principais detratores foram a posição vendida em SPX, que funciona como um hedge para o fundo, e a posição de Venezuela, onde a precificação de sua dívida sugere basicamente o desaparecimento do país.

O primeiro trimestre foi o mais difícil na história do fundo. No atual, recuperamos parte das perdas, mas essa ainda é uma história em construção.

Agradecemos a confiança,

Polo Capital

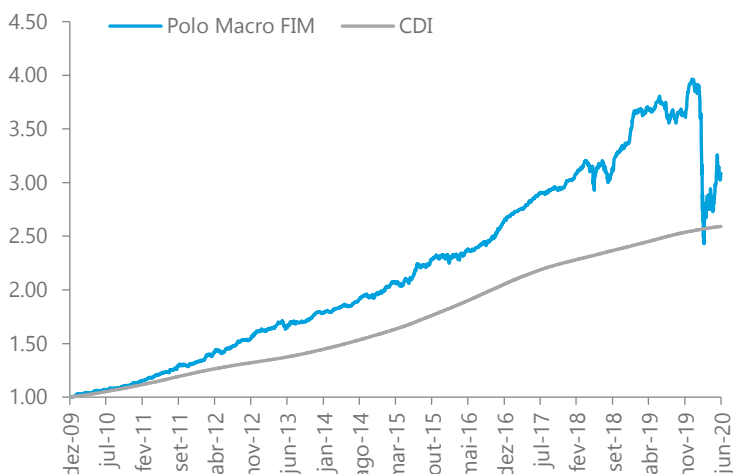


(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

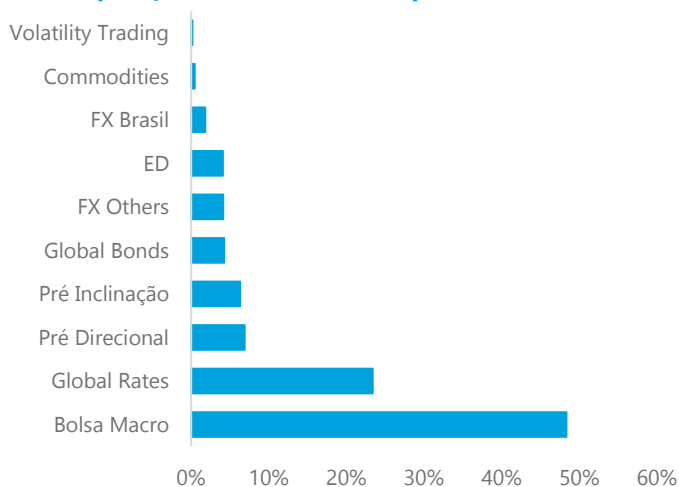
## Performance Acumulada

	JUNHO	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	3.64%	-21.23%	-18.44%	-1.86%	7.42%	208.15%
%CDI	1,690%	n/a	n/a	n/a	38%	131%

## Retorno Acumulado



## Decomposição do Risco (desvio padrão)



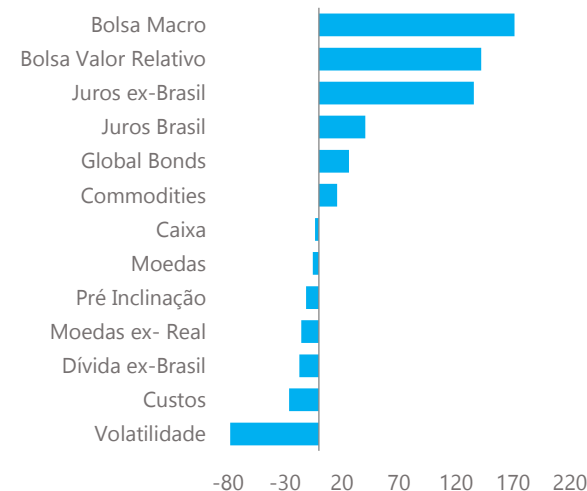
## Características Gerais

- **Público Alvo:** Investidores em Geral
- **Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercado Macro
- **Taxa de Administração:** 2.0% aa
- **Taxa de Performance:** 20.0% do que exceder o CDI
- **Aplicação Mínima:** R\$50.000,00 (R\$5.000,00 por conta e ordem)
- **Saldo Mínimo:** R\$25.000,00 (R\$5.000,00 por conta e ordem)
- **Movimentação Mínima:** R\$25.000,00 (R\$5.000,00 por conta e ordem)
- **Status:** Aberto
- **Cotização Aplicação:** D+0
- **Cotização Resgate:** D+30 dias corridos
- **Liquidação Resgate:** D+1 d.u. após a cotização
- **Tributação:** Longo Prazo
- **Administrador:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.
- **Custodiante:** BNY Mellon Banco S.A.
- **Auditor:** KPMG Auditores Independentes
- **Gestor:** Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

## Cota e Patrimônio

COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
3.0815173	156.7MM	142.3MM

## Contribuição por Estratégia



## Estratégia e Objetivo

O Fundo utiliza-se primordialmente da análise macroeconômica. O foco é em ativos de renda fixa Brasil (assim entendidos aqueles negociados no mercado nacional) e seus respectivos derivativos: câmbio, juros, inflação e dívida soberana. Além disso, uma parcela importante do risco também pode ser decorrente da alocação em ativos de renda fixa globais e em renda variável nacional e global. O fundo busca explorar tanto estratégias direcionais, com exposição a movimento de alta e de baixa dos mercados, como estratégias de valor relativo.

## Volatilidade (anualizada)

Mês	Trimestre	Desde o início
22.58%	24.59%	9.89%



(\*) Fechamento do último mês calendário (\*\*) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como um material de divulgação do fundo. 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 Crédito-FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A data de conversão de cotas dos fundos geridos pela Polo Capital é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela Polo Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos no seguinte endereço eletrônico: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>