

	JUNHO	TRIMESTRE	2020	12 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.55%	-0.06%	0.06%	2.88%	8.06%
%CDI	254%	n/a	3%	62%	89%

Revisão do 2º trimestre

Como todos sabem, estamos vivendo um ambiente de taxa de juros de curto prazo baixíssimas, em níveis nunca experimentados pelo nosso mercado de capitais. Além disso, os riscos relativos ao Covid-19 terão impactos duradouros no balanço fiscal do país, bem como de virtualmente todas as economias do mundo. Algumas companhias terão um retorno mais rápido à normalidade do que outras, que terão que reorganizar suas operações e estruturas de custo para a nova realidade.

Nesse contexto, é razoável esperar que – nos próximos dois anos – muitos ativos financeiros terão um nível de volatilidade de preços maior do que aquele que vinham experimentando em 2018 e 2019. Embora os movimentos extremamente agudos de queda e recuperação observados em renda variável e renda fixa no período fevereiro-maio/2020 não devam ser interpretados como “novo normal”, o investidor deve se preparar para um novo cenário na relação volatilidade x retorno esperado.

No atual ambiente de juros e riscos, o investidor que dimensione sua carteira para manter o patamar de retornos esperados no mesmo nível de 2018 e 2019 automaticamente deverá tolerar maior volatilidade nas variações mensais. Da mesma forma, o investidor que deseja preservar o mesmo nível de volatilidade da carteira assumirá um retorno esperado menor. Esta observação deve valer para renda variável, renda fixa e grande parte dos produtos financeiros.

No que tange o Polo Crédito Corporativo, entendemos que o novo contexto de investimentos é uma boa oportunidade para revisarmos o histórico do fundo, sua filosofia de investimento e o conjunto de oportunidades.

Histórico e Filosofia

O Polo Crédito Corporativo Advisory foi lançado em outubro de 2018 com objetivo de participar dos mercados locais *high grade* e *“crossover”*. O principal segmento de atuação do fundo é o mercado de debêntures, mas o fundo também tem latitude para adquirir LFs e CDBs, risco bancário.



(*) 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/>

Em retrospecto, o fundo foi um dos destaques do seu *peer group*, seguramente situando-se no 1º decil de performance desde seu início, como também durante a correção observada em 2020. O fundo beneficiou-se de um posicionamento em LFs curtas, uma vez que a gestão julgava que as debêntures ofereciam, em geral, pouco prêmio ao longo de 2019. Esta alocação permitiu uma boa proteção de capital e uma posição forte para comprar papéis com boas taxas após a correção.

Ademais, como sempre comentamos com nossos clientes, temos grande predileção por papéis de empresas inseridas em negócios/setores com alta previsibilidade/revolvência de receitas. Uma vez que, diferentemente de investimento em ações, o retorno de ativos de crédito tem menor *upside*, é necessário escolher aqueles que apresentam menos *downside* esperado. As companhias com maior resiliência de receita e margem têm maior capacidade de honrar seus compromissos financeiros e, portanto, menor risco de perda permanente de capital. Setores como distribuição de energia elétrica, saneamento, algumas atividades B2B e/ou com contratos *take-or-pay* são bons exemplos dessa dinâmica. Esse posicionamento ajudou o fundo a atravessar o 1º semestre com impacto limitado na cota.

O Polo Crédito Corporativo Advisory seguirá o mesmo mandato em termos de segmento de atuação e filosofia de investimentos. Contudo, cumpre esclarecer o seguinte:

- A volatilidade será maior do que aquela observada em 2018 e 2019, dentro do contexto já discutido acima nesse comunicado. Embora não esperemos uma grande frequência de meses negativos, eles poderão ocorrer.
- O investidor não deve confundir volatilidade com risco. Especialmente em renda fixa, a volatilidade cria oportunidades de compra nos bons créditos e ajuda a gerar retornos acima da média. Pretendemos usar a volatilidade a nosso favor.
- A carteira atual tem um carregamento da ordem de 6%a.a. para os próximos 12 meses, sendo que ainda temos uma boa alocação em LFs que, à medida que a reabertura da economia torne-se mais clara, pretendemos investir em debêntures de qualidade e com boas taxas.
- O fundo conta com liquidez mais do que adequada para cumprir a agenda de resgates bem como carteira líquida e com marcações fidedignas. Ou seja, os cotistas que permanecem no fundo ou que façam novos aportes não incorrem em risco de iliquidez ocasionado por resgates.

As perspectivas para o fundo são boas. Entendemos que, como substituto aos fundos DI ou papéis de baixo risco (CDB, LCI, etc), o fundo tem boa probabilidade de gerar um retorno excedente com a assunção de uma baixa volatilidade e, mais importante, um risco baixo de perda permanente de capital, uma vez que ele trafega especialmente no segmento high grade.



(*) 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/>

Destaques do 2º trimestre

À medida que os impactos do Covid-19 ficaram mais claros, o Fundo aproveitou a correção dos mercados para comprar ativos de ótima qualidade a taxas convidativas. Em retrospectiva, não investimos no momento onde taxas mais altas estavam disponíveis, contudo os riscos estavam menos mapeados naquele momento.

Abaixo, discutimos alguns dos ativos que adquirimos durante o 2º trimestre. O objetivo dessa discussão é compartilhar um pouco da nossa filosofia de investimento.

- **FIDC Listo Sênior** – O FIDC tem fluxo de receitas de adquirência, sendo que, mesmo num ambiente retraído como aquele observado no início da pandemia, o fluxo percebido pelo FIDC era aproximadamente o dobro da PMT da cota sênior. Além disso, as cotas sênior contam com subordinação superior a 20%, conferindo proteção adicional. É importante observar que o FIDC não corre risco de crédito dos detentores de cartões, os créditos detidos pelo FIDC são contra instituições financeiras. Sendo assim, a correção desse papel permitiu ao Fundo investir em risco bancário com taxa de CDI+4% ou superior.
- **Light B5** – A Light, há muito, tem o grande desafio de reduzir seu nível de perdas não-técnicas (furto de energia). Uma das narrativas otimistas para as ações da companhia é o melhor alinhamento da atual gestão para o cumprimento dessa meta. Para o credor, o cálculo é diferente – a companhia é capaz de honrar suas obrigações mesmo sem melhora do índice de perdas? Nossa análise indica que sim – em parte pela condição de receita revolvendo à qual aludimos anteriormente – e, portanto, adquirimos os papéis durante a correção. Curiosamente, conseguimos comprar a debênture curta a taxas mais abertas que a debênture longa, sendo que há um vencimento importante de *bonds* ocorrendo entre as duas debêntures. Ou seja, nosso papel possui menor risco de rolagem e, ainda assim, apresentava maior desconto durante a correção. Se a companhia conseguir melhorar seu balanço energético, este papel deve fechar e poderemos realizar ganhos de capital. Caso isso não ocorra, estamos confortáveis de carrega-lo até o vencimento, assumindo baixo risco de rolagem.
- **Saneago** – A Saneago também se insere no framework de empresas com receita replicável. Trata-se da concessionária de saneamento básico do estado de Goiás. O interessante desta emissão (assim como no caso de CEB) é que, em primeira ordem, o detentor do papel não corre o risco quirografário da companhia. A debênture conta com cessão de receitas futuras, de forma que captura parte do “*top line*” do DRE da companhia. Só há “risco de balanço” se as receitas cedidas forem insuficientes para servir a debênture, o que resta improvável vez que há margem de segurança na quantidade cedida e que os serviços são essenciais ao consumidor.



(*) 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/>

Entendemos esta emissão mais como um crédito ao consumo futuro pulverizado de serviços de água e esgoto do que um crédito corporativo, e durante o 2º trimestre pudemos adquirir os papéis a taxas que precificavam um risco percebido muito maior do que o realmente incorrido.

Perspectivas

Entramos em 2020 com a leitura de que o mercado primário de high grade traria preços mais realistas após a correção de outubro e novembro de 2019. Entendíamos que os termos e condições que os emissores comandaram no 1º semestre de 2019 não se repetiriam.

Com a pandemia, o mercado primário praticamente inexistiu em 2020. Algumas colocações foram feitas, mas são papéis encarteirados pelos bancos e não vieram a mercado.

Contudo, é razoável supor que – uma vez que os preços no secundário ainda ofereçam boas taxas – as companhias terão que se contentar com spreads maiores nas próximas emissões e rolagens. Além disso, a queda do CDI permite às companhias oferecer spreads maiores, diminuindo o risco de não-colocação sem incorrer em maior custo nominal de serviço de dívida, ao menos no curto prazo.

A recente emissão de Via Varejo, da qual o fundo participou, talvez marque o primeiro *deal* que vem realmente a mercado em 2020. É verdade que 2/3 do book ficaram com os bancos, mas ainda assim o volume de R\$ 500MM colocado a mercado é respeitável. O papel saiu com uma taxa compatível com o ambiente atual e os níveis de mercado secundário e atraiu boa demanda. Entendemos que essa será a tônica do mercado primário: bons papéis com termos e condições adequados terão demanda e serão boas oportunidades de investimento para o fundo. Por outro lado, os emissores que desejarem testar o mercado com taxas muito espremidas e/ou prazos muito dilatados, correrão risco de não encontrar demanda.

Durante o 2º trimestre, com a paralisação da atividade em diversos setores e consequente quedas de receita, muitos emissores viram-se obrigados a negociar com seus credores *waivers* para quebra de *covenants*, em especial *covenants* relacionados a nível de EBITDA. Nem toda negociação significa uma deterioração no crédito a ponto de haver risco de perda permanente de capital (exemplo: Smartfit), partindo do pressuposto que o business vai retomar em maior ou menor velocidade, ainda uma incógnita.

No passado, em situações desse tipo, as companhias valeram-se de bases de investidores heterogêneas e dispersas para aprovar propostas de *waivers* e/ou repactuações assimetricamente favoráveis ao devedor. Hoje em dia, no entanto, em vários desses papéis a base de credores conta com *assets* independentes dispostos a adotar postura de negociação mais firme, buscando uma simetria maior na divisão dos riscos e retornos entre credores e acionistas.



(*) 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/>

JUNHO 2020

Início do Fundo: 22 de outubro de 2018

Entendemos que trata-se de uma mudança importante e auspiciosa para os investidores de crédito. Em alguns casos, o pacote de renegociação finalmente obtido foi muito superior à proposta inicial da companhia e seus assessores.

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/>

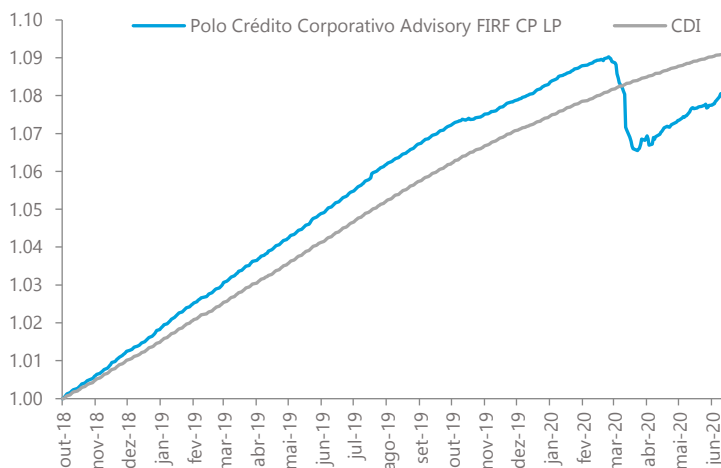
JUNHO 2020

Início do Fundo: 22 de outubro de 2018

Performance Acumulada

	JUNHO	2020	12 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.55%	0.06%	2.88%	8.06%
%CDI	254%	3%	62%	89%

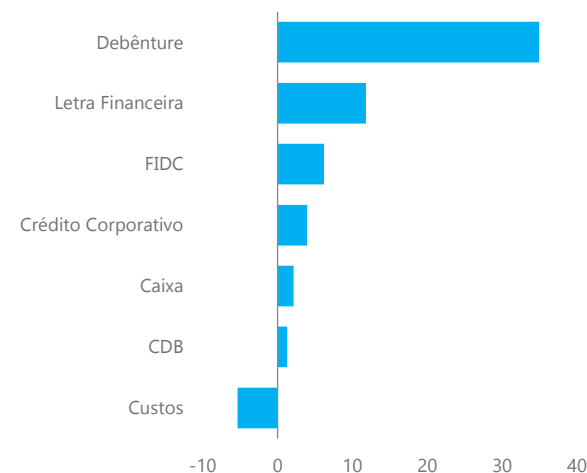
Retorno Acumulado



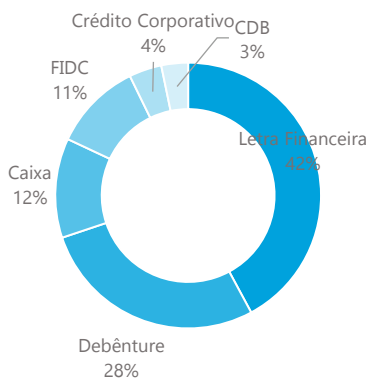
Cota e Patrimônio

COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
1.0805656	211.0MM	176.4MM

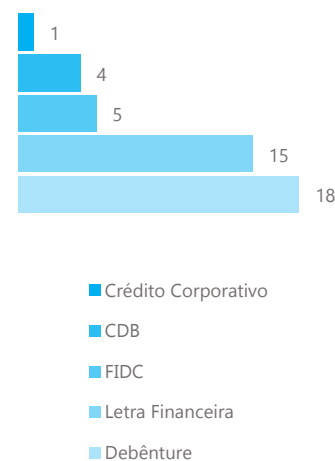
Contribuição por Estratégia



Composição por Estratégia



Número de Emissores



Estratégia e Objetivo

O FUNDO deverá manter, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizado via derivativos, a exposição de riscos de crédito privado, ao risco de juros do mercado doméstico ou risco de índices de preço, incluindo estratégias em risco de moeda estrangeira.

O fundo tem por objetivo buscar retorno em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias com risco de juros ou de índice de preços.

Volatilidade (anualizada)

Mês	Trimestre	Desde o início
0.59%	1.93%	0.81%

Características Gerais

- **Público Alvo:** Investidores em Geral
- **Categoria ANBIMA:** Crédito Livre
- **Taxa de Administração:** 0,6% 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.



(*) 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/>