

	DEZEMBRO	TRIMESTRE	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	1.32%	3.63%	-4.89%	-4.89%	2.40%	9.28%	74.26%
%CDI	801%	770%	n/a	n/a	27%	58%	176%

Revisão de 2020

“A few major opportunities, clearly recognizable as such, will usually come to one who continuously searches and waits... And then all that is required is a willingness to bet heavily when the odds are extremely favorable, using resources available as a result of prudence and patience in the past”

Charlie Munger, Wesco Annual Meeting, 1996

Ter acesso a dados nunca foi tão fácil como nos dias de hoje. Entre as diferentes notícias, opiniões e pesquisas que nos bombardeiam diariamente, como podemos separar o joio do trigo? Como transformar dados em informação? Como distinguir o que realmente importa (“sinal”) do que deve ser descartado (“ruído”)? É deste assunto que o autor Nate Silver trata em seu livro *“The signal and the noise”*.

Na gestão de recursos não é diferente, diariamente somos bombardeados com notícias, resultados de empresas, fatos relevantes, companhias acessando o mercado pela primeira vez, novas emissões dos mais variados tipos e estruturas. Nosso trabalho é estudar esses dados, produzir informação e, com base nisso, selecionar as melhores oportunidades num universo relativamente grande de escolhas. Ou então simplesmente dizer um “não, obrigado” e continuar procurando, na esperança de que oportunidades melhores apareçam à frente.

No papel de gestores de recursos, temos que ter a ciência de que, às vezes, passaremos uma ou duas semanas, ou até mais tempo, somente estudando e analisando, tendo que nos “contentar” apenas com pequenos ajustes nos tamanhos das posições já existentes. Não é fácil. Apertar o gatilho da compra ou da venda de um ativo é a consumação de semanas de análise e é quando nosso sistema cognitivo “sente” que o trabalho foi realizado.



(*) 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/>

Ao longo de 2019, vínhamos repetidamente postulando que o mercado de crédito high grade era caro (spreads muito comprimidos) e, portanto, alocamos ~70% do capital do Polo Crédito Corporativo em risco bancário de curto *duration*. Embora tenhamos parecido um “disco arranhado”, a firmeza de manter a decisão permitiu ao fundo uma proteção de capital durante o 2º trimestre de 2020 que o colocou no 1º quartil de performance.

Em nossas últimas interações, havíamos chamado a atenção para oportunidades no mercado primário, com as companhias tendo que oferecer taxas mais realistas do que em 2019. Nossa alocação de capital foi pensada para que pudéssemos capturar essas oportunidades com volumes que fariam a diferença para os nossos investidores. Os fundos efetivamente participaram de emissões bastante interessantes no 2º semestre, como por exemplo LAME, B2W, FIDC Blu, CREDZ, dentre outras.

Além do mercado primário, outras boas oportunidades apareceram no mercado secundário durante o 4º trimestre de 2020. Realizamos alguns investimentos em setores bastante prejudicados pela pandemia: setor aéreo, restaurantes e turismo.

I. Nosso Investimento no Bond de Gol Perpétuo 8.75%, que deu certo (Polo High Yield)

O setor aéreo com certeza foi um dos mais prejudicados durante a pandemia. Não foi diferente com os ativos das empresas do setor. Os *bonds* de Azul e Gol caíram de 100~102c para um pouco abaixo de 38c nos meses de maio e junho. Tomar qualquer decisão de investimento no setor naquele momento era extremamente difícil, não só pela ausência de perspectivas de quando os vôos dessas companhias iriam retomar, mas também pelo fato dessas empresas possuírem custos fixos enormes. Além do custo fixo alto, essas empresas possuem boa parte de suas dívidas atreladas ao dólar, que subiu de forma expressiva no período.

À medida que o tempo foi passando e notícias saíram sobre uma possível ajuda do BNDES ao setor aéreo, começamos a estudar os balanços das duas empresas para analisar quais delas conseguiriam sair da crise, mesmo que essa possível ajuda não se concretizasse.

Decidimos por investir no *bond* de Gol por alguns motivos:

- A Gol é muito mais exposta a voos domésticos, que retomariam suas atividades com mais rapidez em relação aos voos internacionais
- Em um provável cenário de retomada, o nível de competição para os voos domésticos no Brasil seria muito menor, sendo extremamente benéfico para os players sobreviventes



(*) 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/>

Poderíamos ter comprado os *bonds* mais curtos (como o que vence em 2024, por exemplo) mas entendíamos que, em um cenário de retomada, estar exposto a uma maior *duration* traria um maior ganho de capital. Além disso, num desfecho adverso (*Chapter 11*), todos os *bonds* deveriam convergir para o mesmo PU e o perpétuo negociava ao menor preço dentre eles. Dado o risco ainda elevando, montamos uma posição pequena no *bond* perpétuo com um cupom de 8.75% ao ano, perto dos ~45c. Isso significava um carregamento de ~20%aa em dólar, apenas mantendo-se o status quo (i.e. companhia realizando o pagamento dos cupons e preço do *bond* não mudando), com potencial de ganho de capital num cenário positivo. Fomos aumentando marginalmente a posição com o passar do tempo à medida que havia mais clareza na recuperação da atividade, fazendo mais compras nos 50-55c. Vendemos boa parte da posição no fim do ano, perto dos 90c, com ganho de capital por volta de 80%, acreditando que a atratividade do risco-retorno diminuiu substancialmente.

II. Nosso investimento em MEAL11 a CDI + 7.5% (Polo Crédito Corporativo e Polo High Yield)

A debênture da International Meal Company, responsável pelas marcas Frango Assado, Viena, Batata Inglesa e pelas operações de Pizza Hut e KFC no Brasil, havia sido emitida pela companhia a CDI + 1.15%

Ao longo do 2º trimestre, os executivos da empresa tiveram que renegociar com os credores os termos da emissão, devido à quebra de *covenants* financeiros. O fluxo de pessoas nos restaurantes, shoppings e nas rodovias brasileiras reduziu drasticamente, elevando de forma substancial a alavancagem e o risco da empresa.

Durante a renegociação, a debênture foi reprecificada a CDI + 4.85%, enquanto no secundário poderia ser comprada por CDI +11%. Além disso, os credores concederam uma carência de fluxo de juros até 2022, aliviando bastante a pressão sobre a empresa no curto e médio prazo.

Crucialmente, a empresa realizou uma nova emissão de ações no montante de aproximadamente R\$ 380 milhões para reforçar o caixa. Mesmo assim, a debênture continuou perdendo preço no mercado secundário.

Com a atividade de restaurantes físicos iniciando uma recuperação, com informações de tráfego nas rodovias melhorando (os dados publicados pela CCR semanalmente são boas proxies para a marca Frango Assado), e com o crescimento da receita de delivery, passamos a olhar as debêntures como uma oportunidade interessante. O preço se mostrava bastante atrativo num cenário de recuperação e resolvemos montar uma posição no ativo. Supomos que alguns fundos que detinham o ativo antes *high-grade*, provavelmente foram forçados a vender o papel em preços deprimidos por questões de desenquadramento e rating.



(*) 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/>

III. Nossos investimentos em debêntures da CVC (Polo Crédito Corporativo e Polo High Yield)

Outro emissor que havia colocado papéis a spreads bastante comprimidos é a CVC. Durante a crise, a empresa também teve que acordar com credores a renegociação dos papéis, dada a quebra de *covenants* financeiros. Em resumo:

- As debêntures CVCB14 e CVCB24 foram reprecificadas a CDI + 4,0% e CDI + 4,5% com *step-up* de taxa a partir de setembro de 2021 para CDI + 6,0% e CDI + 6,5%, respectivamente
- Foi realizado o pagamento de 10% do montante total das dívidas da CVC, com exceção da CVCB12, que apesar de ter tido seu vencimento prolongado de novembro de 2020 para novembro de 2021, teve seu principal amortizado em 57%, reduzindo bastante o *Value at Risk* da emissão
- A empresa emitiu direitos de subscrição por volta de R\$12,50/ação que poderão ser integralizados até o começo de 2021, em um montante total de R\$400 milhões. Como as ações se encontram por volta de R\$21,71 atualmente, esses direitos estão "*deep-in-the-money*" e serão exercidos pelos seus detentores, reforçando o caixa da empresa.
- Além dos R\$ 400 milhões dos direitos de subscrição, a empresa se comprometeu a reforçar o caixa com outro evento de liquidez até novembro de 2021. Caso isso não ocorra, as debêntures CVCB14 e CVCB24 poderão ser convertidas em ações (ao preço vigente na ocasião), dando mais uma opcionalidade aos credores. Se isso vier a ocorrer, o desconto sobre o valor de curva será capturado pelos debenturistas.

Em um primeiro momento, decidimos estudar a emissão CVCB14 por ser mais líquida e termos mais chances de comprar. Entretanto, supomos que detentores da CVCB12 (bancos em sua maioria) tiveram que se desfazer do papel por questões de *compliance*, o que nos deu uma boa oportunidade também nessa emissão.

Conseguimos adquirir a CVCB12, emissão que já foi 57% amortizada e que será pré-paga com os recursos obtidos pelas empresas nos próximos meses à incrível taxa de CDI + 8.00%. Em seguida, também adquirimos CVCB14 a CDI + 9.05%.

“Os analistas de *equity* são de Marte, os analistas de crédito de Vênus”

O preço das debêntures da CVC se deteriorava dia após dia no mercado secundário, enquanto suas ações apresentaram altas bastantes expressivas. De um lado, os analistas de crédito precificavam um risco extremamente alto da empresa não honrar seus compromissos, com os papéis mais longos (CVCB24) negociando em patamares de CDI + 15%! De outro, os analistas de *equity*, aparentemente habitantes de um planeta diferente do primeiro grupo, estavam entusiasmados com o case de recuperação, levando as ações a patamares recordes desde o início da pandemia. Talvez o efeito de enquadramento/*compliance* explique a discrepância, ou talvez os analistas de *equity* sejam mais otimistas com o quadro de acionistas e sua disposição em dar suporte à recuperação da companhia.



(*) 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/>

Os preços das debêntures já subiram desde nossas compras, mas ainda gostamos do retorno ajustado ao risco.

IV. O não-investimento em UNIGEL 8.75%, que teria dado muito certo (Polo High Yield)

Um problema em gestão de recursos são as oportunidades perdidas, principalmente aquelas onde o gestor fez o trabalho (isto é, filtrou os dados, produziu informação e debruçou-se sobre ela) e não executou. A medição de quanto isso “custou” para o fundo é difícil e subjetiva, especialmente para o cliente externo, visto que as oportunidades perdidas não viram “resultado”, não impactam a cota. Não é um dinheiro perdido, é um dinheiro que deixamos de ganhar. É importante estudar e refletir internamente sobre esse tipo de situação como “*feedback loop*” para robustecer o processo de tomada de decisões. O livro “*Thinking in bets*” de Annie Duke aborda muito bem esse tema.

“The mistakes that have been most extreme in Berkshire's history are mistakes of omission and they don't show up in our figures.”

Warren Buffet

Os *bonds* de Unigel constituem um bom exemplo de situação na qual tínhamos todas as ferramentas para tomar uma decisão e não o fizemos. Acreditamos que nosso círculo de competência é entender sobre a dinâmica de crédito das empresas estudadas. Para as empresas de commodities, tanto o preço da commodity quanto o preço do dólar, moeda na qual as commodities são negociadas no mercado internacional, são muito difíceis de prever, tornando o investimento um pouco mais complexo.

A Unigel é a maior produtora latino-americana de Acrílicos e Estirênicos, com plantas em São Paulo, Bahia e México. O grosso da dívida da empresa é o próprio *bond* que vence em 2026, tendo apenas despesas com juros e outras pequenas dívidas no caminho. Com grande parte de suas fábricas paradas durante a pandemia e após um resultado no segundo trimestre pouco animador, hesitamos e não fizemos o investimento.

A Unigel viu a demanda por seus produtos “explodir” no começo do último trimestre do ano.

Tínhamos informação sobre hedge cambial (parcial) da companhia, comportamento dos preços de contratos futuros de seus produtos (embora pouco líquidos) e alguns indícios de recuperação forte em setores que são usuários finais dos insumos comercializados pela Unigel. Não compramos o papel e assistimos da arquibancada à subida do preço do *bond*, de 80c pra 107c. (Nota: provavelmente não teríamos segurado o *bond* até 107c)

O nosso investimento em Unigel é a história alternativa que nunca aconteceu. O sentimento amargo do “*what if*” certamente não foi o primeiro e não será o último, mas serve de aprendizado para o futuro.



(*) 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/>

Breve resumo da performance do 4º trimestre:

Polo High Yield

Destaques Positivos:

A estratégia de *Bonds* foi a maior contribuidora de performance para o trimestre, com +285bps no período, com destaque a para o *bond* de Gol (detalhado anteriormente), o *bond* perpétuo de Itaú e os *bonds* de companhias argentinas que mantivemos em carteira, Transener e Edenor, já detalhados [na carta do 3º tri.](#)

A estratégia de debêntures também foi uma contribuição positiva para o fundo, com destaques para as debêntures de Lojas Americanas e B2W.

Destaques Negativos:

A contribuição negativa do trimestre veio da posição no *bond* de Andrade Gutierrez, que impactou o fundo em -61bps. A desvalorização do câmbio e do preço das ações de CCR enfraqueceu a estrutura de garantias da operação, o que nos motivou a zerar a posição.

Cabe mencionar que zeramos a posição de Andrade Gutierrez ao longo do 2º semestre. Havíamos feito uma redução importante (~60%) no início da pandemia no patamar de 80c, entendendo que a alta do dólar teria um efeito importante na gestão financeira da companhia, visto que não há hedge para o principal da dívida em dólar. Além disso, muitos projetos tiveram interrupção, agravando ainda mais o fluxo financeiro. Zeramos o saldo a ~60c, sendo que posteriormente a companhia solicitou uma prorrogação para honrar o cupom de dezembro/20, evidenciando que o desafio financeiro à frente é relevante. Os *bonds* tiveram um *low* de ~48c.

Sobre o Polo High Yield, já comentamos extensivamente em cartas passadas sobre o *drawdown* do fundo, as perdas ocasionadas por enquadramento com a alta do dólar no 2º trimestre e o caso de Avianca. Esses temas podem ser revisitados nas cartas anteriores. Cabe notar que mantivemos o plano de voo que informamos aos cotistas, aproveitando a recuperação dos *bonds* de Argentina, obtendo bons ganhos em *bonds* de bancos e participando de emissões primárias interessantes (Lame, B2W, Fidc Blu, Via Varejo) no “novo normal”. Com isso, o Fundo obteve performance positiva em aproximadamente 9% no 2º semestre.



(*) 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/>

Breve resumo da performance do 4º trimestre:

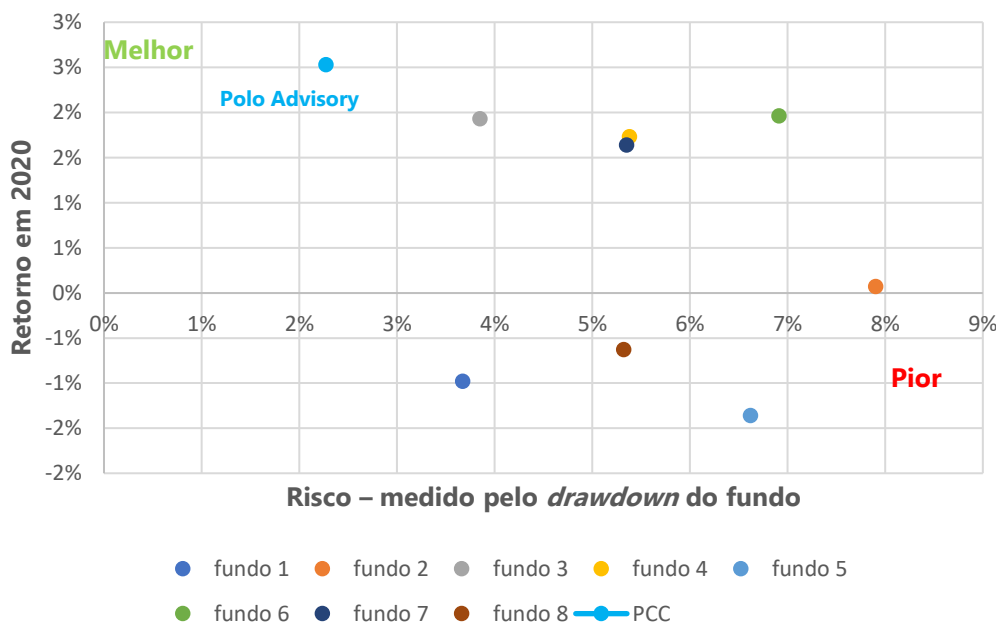
Polo Crédito Corporativo

Destaques Positivos:

A estratégia de Debêntures representou a maior contribuição positiva do período, com destaque para as debêntures de Guararapes, CEB e Via Varejo, já comentadas na carta do terceiro trimestre.

Destaque também para a posição na Nota Promissória de LM Transportes que foi a maior contribuição positiva do período,

Sobre o Polo Crédito Corporativo, também já expusemos em cartas passadas como a alocação de capital em risco bancário de curto prazo possibilitou uma proteção de capital interessante durante o mercado disfuncional de renda fixa high grade que se observou em março e abril. O fundo foi destaque entre os pares naquela janela e teve flexibilidade para também aproveitar boas oportunidades no primário (Via Varejo, Direcional, CREDZ) e no secundário, como já comentado. Esta gestão permitiu ao fundo alcançar um retorno de ~2,5% no 2º semestre, fechar o ano como destaque em high grade, e entrar em 2021 com uma carteira bem interessante. .



(*) 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/>

Perspectivas

Entendemos que o mercado local de dívida terá dinâmica positiva em 2021. Aparentemente, as companhias e os bancos que as auxiliam já entenderam que os baixíssimos *spreads* obtidos nas colocações realizadas em 2019 não serão repetidos.

Os fundos de crédito sofreram resgates importantes no 4º trimestre de 2019 e sobretudo em 2020.

Portanto, não há mais uma avalanche de capital entrando sistematicamente nos fundos o que ocasionava uma busca por ocupar este capital, mesmo com *spreads* baixos, para evitar um *cash drag* na performance. Esse movimento comprimia *spreads* e limitava o retorno obtível para os gestores de crédito.

A menor disponibilidade de capital ocioso é benéfica, pois coloca a precificação das emissões em xeque e traz mais racionalidade à equação risco/retorno observada nos preços de mercado.

Como já pontuamos em algumas conversas e cartas, é curioso que o setor de fundos crédito tenha o menor AUM dos últimos anos exatamente quando é possível obter os maiores carregos. Os investidores que enxergarem crédito como uma diversificação de carteira, escolherem bons gestores e tiverem paciência para suportar os ciclos, serão remunerados.

Em relação aos *bonds* (lembramos que o Polo Crédito Corporativo não tem exposição em *bonds*, apenas ao mercado local), vemos algumas oportunidades pontuais nos papéis brasileiros, mas o investidor externo (que é quem faz o preço marginal) deverá ser bem sensível à agenda fiscal de 2021. Viemos realizando nossos ganhos na carteira de bancos ao longo do 2º semestre.

No que tange Argentina, o desfecho da emissão de YPF que vence em março de 2021 será um bom indicador de quão beligerante com os investidores a atual administração do país pretende ser. Estamos monitorando de perto. Nossa exposição é de cerca de 7% do PL do Polo High Yield, sendo que Edenor deverá ser recomprada a par (cláusula de troca de controle) e Transener vence em 2021.

Há algumas oportunidades potenciais em *bonds* mexicanos que pretendemos avaliar, além da nossa posição atual em Alpha Holdings.

Obrigado pela 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/>

Polo High Yield I FIC

DEZEMBRO 2020

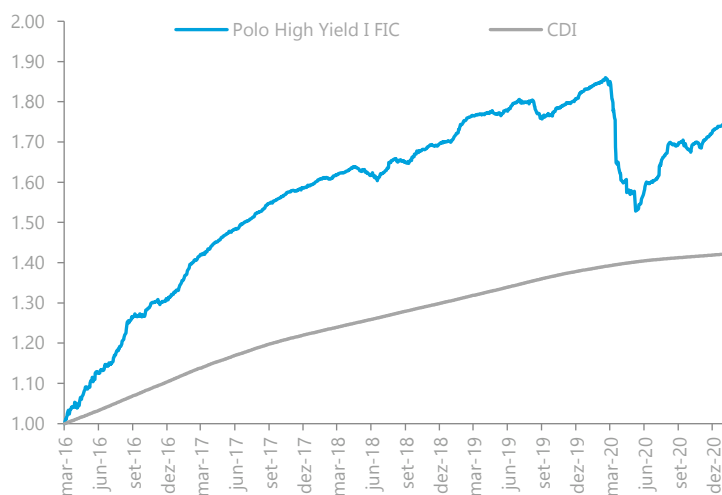
Início do Fundo: 03 de março de 2016

POLO
capital management

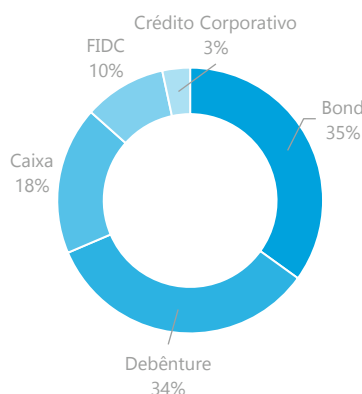
Performance Acumulada

	DEZEMBRO	2020	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	1.32%	-4.89%	-4.89%	2.40%	9.28%	74.26%
%CDI	801%	n/a	n/a	27%	58%	176%

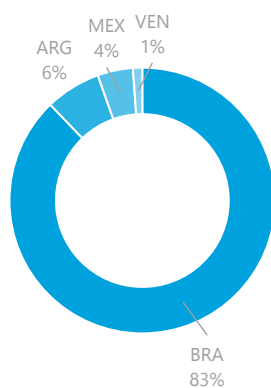
Retorno Acumulado



Composição por Estratégia



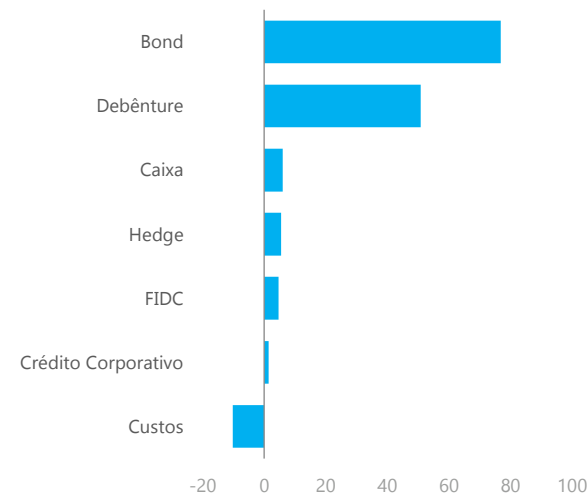
Composição por Região



Cota e Patrimônio

	COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
	1.7425984	123.7MM	76.8MM
Master		147.1MM	92.5MM

Contribuição por Estratégia



Características Gerais

- **Público Alvo:** Investidores Qualificados
- **Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercado Livre
- **Taxa de Administração:** 1,0% 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

Estratégia e Objetivo

A política de investimento consiste em aplicar os recursos, preferencialmente, em operações no mercado de crédito privado, tais como: Debêntures, Corporate Bonds, Notas Promissórias, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Certificado de Cédulas de Crédito Bancário (CCCBS), Certifica de Depósito Bancário (CDBs), e outros títulos de dívida privada, subordinando-se aos requisitos de composição e diversificação estabelecidos pelas normas regulamentares em vigor, com o objetivo de buscar retornos superiores à variação das taxas do CDI no longo prazo.

Volatilidade (anualizada)

Mês	Trimestre	Desde o início
1.03%	2.31%	4.17%

- **Cotização Aplicação:** D+0
- **Cotização Resgate:** D+30 dias corridos
- **Liquidação Resgate:** D+3 d.u. após a cotização
- **Tributação:** Longo Prazo
- **Administrador:** BNY MELLON BANCO S.A.
- **Custodiante:** BNY MELLON BANCO S.A.
- **Auditor:** KPMG AUDITORES INDEPENDENTES
- **Gestor:** Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

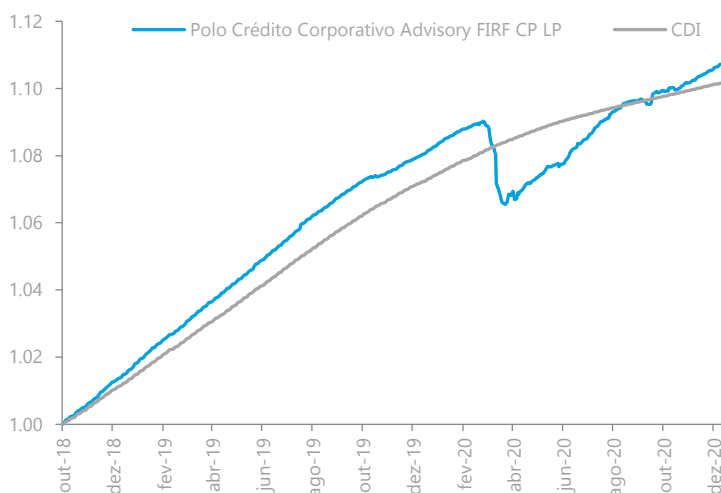


(*) Fechamento do último mês calendário (**) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como uma material de divulgação 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/>

Performance Acumulada

	DEZEMBRO	2020	12 MESES	24 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.43%	2.53%	2.53%	9.21%	10.72%
%CDI	261%	91%	91%	104%	105%

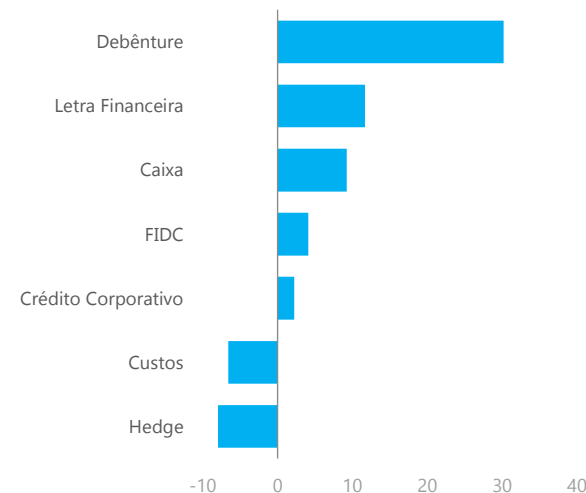
Retorno Acumulado



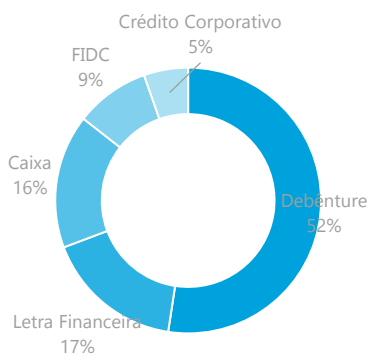
Cota e Patrimônio

COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
1.1072428	194.2MM	138.6MM

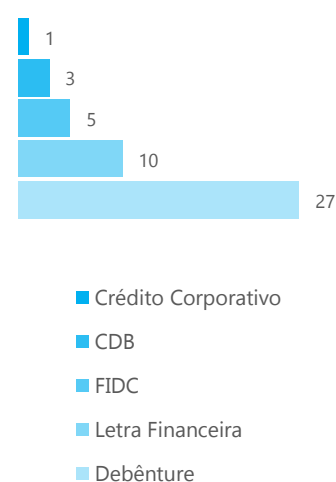
Contribuição por Estratégia



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
0.16%	0.52%	0.74%

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\$500,00 por conta e ordem)
- **Saldo Mínimo:** R\$25.000,00 (R\$500,00 por conta e ordem)
- **Movimentação Mínima:** R\$25.000,00 (R\$100,00 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/>