

	JUNHO	TRIMESTRE	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	2.09%	12.99%	15.50%	31.32%	41.17%	50.14%	122.20%
% Benchmark	199%	497%	272%	286%	267%	191%	357%

## Revisão do 2º trimestre

O Polo Long Bias teve um desempenho de +12.99% ao longo do segundo trimestre de 2021. Os destaques positivos do tri ficaram com os setores de Financials (+510bps), Alimentos, Bebidas e Consumo (+394bps) e Educação (+216bps). Os destaques negativos foram nos setores de Telecom (-76bps), Eletricidade (-74bps) e Papel e Celulose (-62bps).

## Comentários da Gestão

Como mencionamos em cartas anteriores, buscamos manter o patamar de exposição líquida do fundo na banda de 70-80%. Fechamos o trimestre ligeiramente acima, com aproximadamente 83% de exposição líquida ajustada para beta e 156% de exposição bruta.

No setor de Financials diversas ideias de investimento funcionaram, com destaque para as posições compradas em Wiz, BR Partners e Banco BTG Pactual. Ainda mantemos em carteira todas as companhias destacadas.

O setor de Alimentos, Bebidas e Consumo teve destaque principalmente advindo do setor de consumo com a posição comprada em Positivo Tecnologia e a posição comprada em Pague Menos. Também mantemos ambas as posições.

O setor de Educação também foi destaque, com a posição comprada em Ânima. A companhia de ensino superior possui foco em qualidade e possui essas métricas muito superiores às demais empresas do setor. No triênio de 2017 a 2019, o IGC (Índice Geral de Cursos – escala de 1 à 5) da Ânima foi maior que 4 em 83% dos cursos enquanto nas demais companhias listadas essa nota foi obtida em apenas 8% dos cursos.

Como consequência, o perfil do aluno de Ânima é mais resiliente à crises. O aluno, em geral, é egresso do ensino médio privado e a companhia possui um ticket médio mais elevado. A evasão também é menor do que nos demais players. Mesmo em 2020 com a crise do Covid e restrições sanitárias, o aluno da Ânima não deixou de fazer o curso superior e a evasão se manteve baixa.



(\*) 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/>

A companhia também realizou uma aquisição transformacional com a compra da Laureate do Brasil. Vale ressaltar que o resultado operacional da Laureate esteve em processo contínuo de queda nos últimos anos, provavelmente causada por perda de foco de sua antiga matriz, que controla operações em mais de 25 países. A nova companhia que emergirá dessa aquisição terá 340 mil alunos e quase R\$ 800 milhões de EBITDA observando os dados pro-forma de 2020.

	Ânima	Laureate	Ânima + Laureate
<b>Alunos (1.000)</b>	140	200	340
<b>EBITDA LTM (R\$ MM)</b>	376	413	789

\*Cogna tem 920,6 mil e Yduqs 716,5 mil

A consolidação das companhias dará a Ânima o posto de 2º maior número de assentos de medicina no país. A oferta de cursos é regulada pelo Governo e há um alto grau de complexidade para conseguir o aval. O curso de medicina é o mais lucrativo do ensino superior pelos seguintes motivos: tem zero evasão, 100% de ocupação e preços livres na mensalidade.

Fazendo uma comparação somente da parte de medicina com a Afya, um pure play de medicina listado na Nasdaq e ainda utilizando um desconto de 20% (exercício estimado na maturidade dos cursos) teríamos um EV da parte de medicina da companhia de R\$ 6.9 bi.

<b>Escola de Medicina – Ânima + Laureate</b>	
Assentos	1,770
# alunos	10,620
Ticket médio (R\$ mês)	8,000
Margem EBITDA	47%
EBITDA anual (R\$ MM)	479
<b>EV/EBITDA Afya – 2021</b>	
Desconto Afya	20%
Múltiplo justo	14.4
EV Med – Ânima (R\$ MM)	6,905

\*ticket Afya

\*guidance Afya

No entanto vale nos questionarmos se esse desconto deveria ser aplicado. Ânima + Laureate estão presentes em 5 capitais do Brasil, com PIB per capita 60% maior que as cidades da Afya. A relação de candidato/vaga em Medicina é de 10x na Ânima versus 8x na Afya. Além disso, existem outros 490 assentos de medicina para a Ânima aguardando a aprovação que não foram considerados no estudo.

Adicionalmente, a companhia ainda possui 330 mil alunos de outros cursos presenciais (excluindo medicina). Utilizando conservadoramente uma margem EBITDA de 17% e a média histórica de múltiplo de EV/EBITDA das companhias listadas do setor de 9.2X teríamos um EV para essa parte da companhia de R\$ 6,339 bi.

<b>Ânima + Laureate Ex-Medicina</b>		
# alunos	330,000	
Ticket médio	870	<i>*ex-Medicina</i>
Receita anual (R\$ MM)	3,445	
% margem EBITDA	20.0%	<i>*margem estimada – Yduqs reportou 17%</i>
EBITDA (R\$ MM)	689	

	<b>EV/EBITDA</b>
Ânima	9.7
Yduqs	9.9
Cogna	11.0
Ser	6.3
<b>Média</b>	<b>9.2</b>
<b>EBITDA Ânima + Laureate presencial</b>	
	689
<b>Múltiplo médio</b>	9.2
<b>EV (R\$ MM)</b>	<b>6,339</b>

Ou seja, por esse exercício o fair EV total da Ânima deveria ser acima de R\$ 13 bi (R\$ 6.9 bi+ 6.3 bi) enquanto os valores de tela estão ao redor de R\$ 8 bi, já considerando a alavancagem necessária para a aquisição da Laureate.

Além disso, a companhia está em um processo de desalavancagem. Foi anunciado o sale lease Back com a Vinci para duas propriedades no Rio Grande do Sul e ainda existe bastante espaço para outros movimentos. E ainda, com as sinergias das duas empresas a margem EBITDA consolidada da companhia deve subir ~5p.p na maturidade. A companhia também deve receber cerca de ~R\$500MM com a venda da FMU (proveniente da Laureate).

As ações da companhia tiveram uma alta de 38% desde o início do trimestre, com o anúncio da aprovação do Cade pela compra da Laureate e revisão das sinergias estimadas em mais de 50%. Conservadoramente, se assumirmos que a “Ânima Medicina” deveria negociar com 20% de desconto para múltiplo da Afya e o restante do grupo negociar à patamares próximos ao histórico das educacionais, vislumbramos um upside significativo de 50% para as ações da Ânima.

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/>

# Polo Long Bias

JUNHO 2021

Início do Fundo: 04 de outubro de 2017

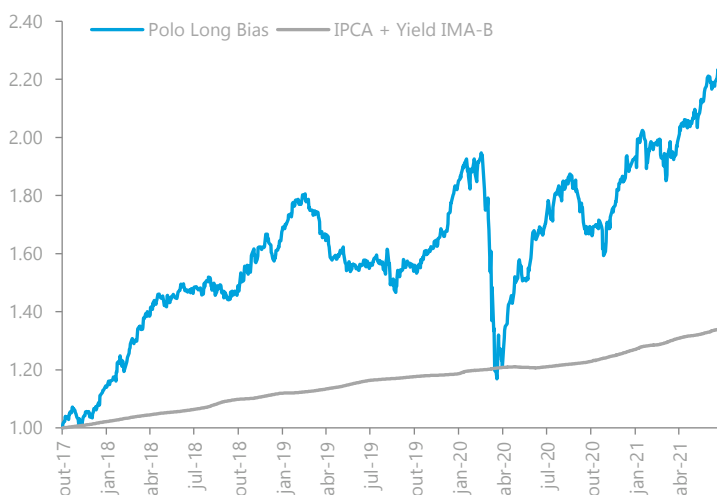
**POLO**  
capital management

## Performance Acumulada

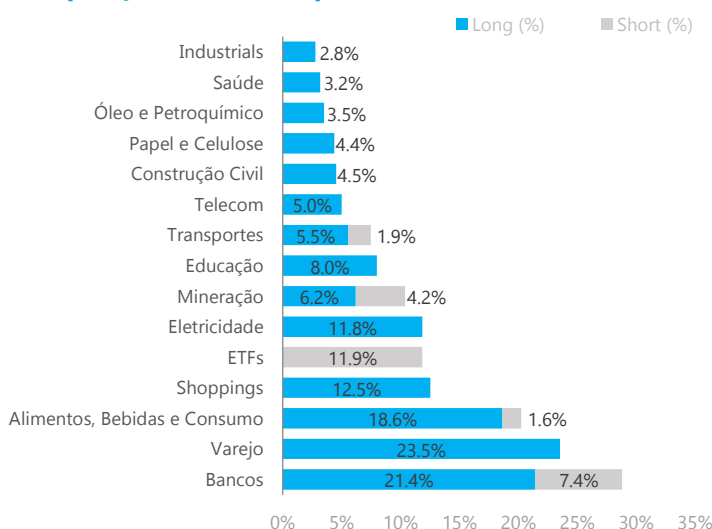
	JUNHO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	2.09%	15.50%	31.32%	41.17%	50.14%	122.20%
%IPCA + Y%*	199%	272%	286%	267%	191%	357%

\*Até 20 de Fevereiro de 2018, o benchmark do Fundo era IPCA+6%. A partir de 21 de Fevereiro de 2018 o benchmark passou a ser IPCA+Y%. "Y" é o Yield do IMA-B que é divulgado diariamente pela ANBIMA.

## Retorno Acumulado



## Composição da Carteira por Setor



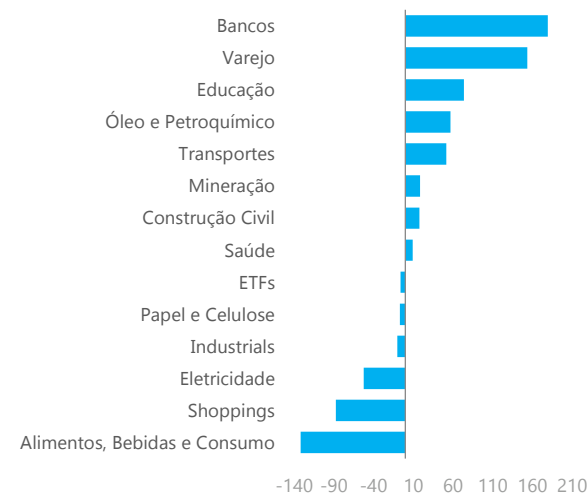
## Características Gerais

- **Público Alvo:** Investidores Gerais
- **Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercado Livre
- **Taxa de Administração:** 1,8% aa
- **Taxa de Performance:** 20,0% do que exceder o IPCA+Yield IMA-B
- **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

## Cota e Patrimônio

COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
2.2219881	127.9MM	115.2MM
Master	127.3MM	116.5MM

## Contribuição por Setor



## Estratégia e Objetivo

O objetivo é proporcionar aos cotistas retorno absoluto não correlacionado a quaisquer índices, através de gestão ativa de portfólio focado no mercado de ações. Deste modo, o Fundo consiste em manter um viés comprado em bolsa utilizando instrumentos do mercado à vista e de derivativos, utilizando-se de análise fundamentalista de avaliação de empresas e mercado, para assim buscar oportunidades de precificação ineficiente de ativos, bem como utilizando as estratégias, comprada, vendida e de valor relativos.

## Volatilidade (anualizada)

Mês	Trimestre	Desde o início
9.31%	11.20%	20.68%



(\*) 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/>