

	JUNHO	TRIMESTRE	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.58%	10.53%	13.97%	24.72%	1.72%	22.40%	284.31%
%CDI	191%	1346%	1,101%	1,090%	25%	163%	172%

Resumo do trimestre

A evolução da pandemia foi marcada pela competição entre a vacinação e o avanço de novas variantes, deixando ainda mais nítidas as disparidades entre os países. No noticiário econômico e nas mesas de jantar a inflação continua sendo o principal tema. É persistente? Se não, é transitória até quando? Essa discussão ensejou a postura mais *hawkish* do FOMC, que foi o grande destaque global do trimestre, especialmente à luz da revisão do *framework* de política monetária concluído em agosto de 2020. O FOMC piscou?

No Brasil, ao contrário do primeiro trimestre, quando o risco fiscal foi amplamente debatido, termos de troca mais altos, a atividade mais adaptada ao *modus operandi* da pandemia e as projeções maiores de inflação resultaram em melhora da percepção fiscal e de crescimento. O centro da pauta foi substituído pela inflação, sistematicamente revisada para cima pelo mercado. Nesse contexto, o discurso do Banco Central se tornou mais *hawkish*, na nossa visão para tentar manter sua credibilidade, e teve como subproduto a valorização do real. A moeda foi em direção ao que entendemos ser o câmbio de equilíbrio, sendo um dos grandes destaques positivos do trimestre junto com as posições aplicadas na parte intermediária da curva.

Como contribuição negativa, destacam-se a posição vendida em minério de ferro, que entendemos como um *hedge* para nossa carteira, e as posições aplicadas na parte longa da curva mexicana, após o Banxico também surpreender o mercado com um aumento de juros.

América Latina

Adaptando as palavras de Edwards e Cox (1987), a sensação que temos estudando a história econômica da América Latina é uma alternância entre empolgação e tristeza. Empolgação por ser uma região onde quase todo o tipo de experimento de política socioeconômica foi feito, e tristeza por ver que a maioria falhou.



(*) 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/>

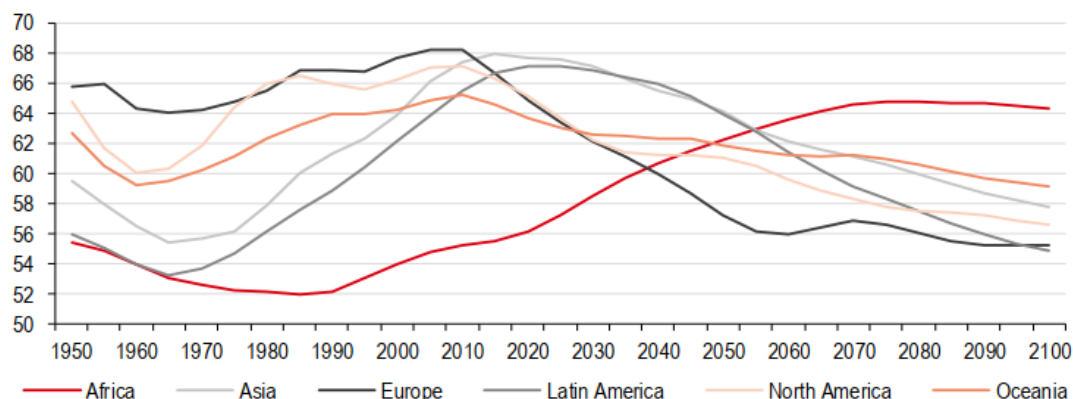
Em linhas gerais, durante o século passado vimos na maioria dos países latino-americanos uma alternância de poder entre democracias e ditaduras. Na última era de regimes autoritários, o receituário previa o protecionismo, substituição de importações e o intervencionismo estatal que seguia basicamente o protocolo da CEPAL que culminou com as crises de moratória do início dos anos 80.

O colapso econômico foi quase coincidente com a transição democrática para muitos países, e o fracasso das tentativas heterodoxas de estabilização combinado com o bom exemplo do Chile, que ainda na ditadura havia adotado medidas liberais, levaram os novos governos a aderir às práticas defendidas pelo Consenso de Washington, ainda que em diferentes magnitudes e momentos dos anos 80 e 90. Apesar de tais medidas terem propiciado o controle da inflação e alguns anos de crescimento, sem a continuidade nas reformas que reforçassem os fundamentos dos países, os problemas na Ásia e Rússia acabaram resultando em novas crises e em um período de estagflação, que evidenciou que o progresso havia ficado incompleto.

No fundo, com exceção do Chile, no final do século os países latinos não haviam conseguido alcançar os níveis de investimento e ganhos de produtividade que possibilitaram aos países asiáticos, por exemplo, combinar elevado ritmo de crescimento com baixa inflação. A maior parte da região experimentou um ciclo vicioso, onde a aceleração do crescimento cíclico rapidamente virava inflação e falta de divisas, sintomas que eram remediados com juros elevados que, por sua vez, mantinham o câmbio apreciado e o nível de investimento baixo, resultando em um crescimento potencial menor. A moderação da inflação, no longo prazo depende de juros baixos e investimento.

Em alguns casos, tais crises tornaram o terreno fértil para a ascensão da esquerda ao poder (em muitos países pela primeira vez como no Brasil, Argentina, Bolívia, Uruguai e Venezuela), no entanto, esse período coincidiu com a entrada da China na OMC em 2001, e o crescimento da relevância da economia chinesa em escala global desencadeou uma demanda, sem precedentes, pelo produto regional latino-americano: commodities, sejam metais ou agrícolas. Além dessa dinâmica global de aceleração cíclica, o crescimento potencial tinha um outro impulso forte: o primeiro dividendo demográfico, com o crescimento da população em idade ativa e a redução da taxa de dependência.

PIA (% população)



Source: UN DESA

Nesse contexto benigno, apesar da ascensão da esquerda, houve diferenças claras entre os modelos político-econômicos. Brasil e Uruguai acabaram se mostrando social-democratas que deram continuidade às políticas implementadas anteriormente, e até implementaram algumas reformas, apesar do grande aumento das políticas sociais e redistributivas. Por sua vez, em um segundo bloco, que pode ser representado por Venezuela, Equador, Bolívia e Argentina, os líderes tentaram refazer por completo o sistema político e econômico. É interessante que, no caso da Argentina isso ocorreu após ter passado toda a década de 90 amarrada a um modelo econômico quase ortodoxo, quando experimentou crescimento robusto por alguns anos ainda que a custo de desequilíbrios que ao final se mostraram insustentáveis. O Chile seguiu o mesmo modelo econômico da era Pinochet a despeito de na maior parte do tempo ter um governo de esquerda no poder. Os melhores desempenhos das duas décadas iniciais desse século foram de Colômbia e Peru, onde em ambos os casos houve uma combinação de dividendos da paz, com o enfraquecimento ou eliminação das guerrilhas, a um modelo de estado austero, muito receptivo a investimento privado e puxado pela atividade mineral e petrolífera, espelhando o Chile.

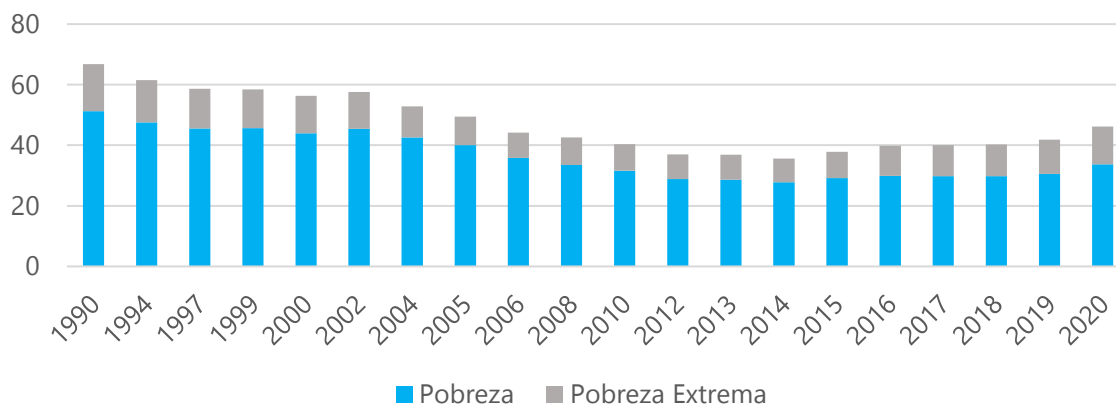
Dessa forma, nos anos de *boom*, os modelos dos dois primeiros blocos foram sustentados e houve anos marcados pela redução das dívidas soberanas e alguma organização das contas públicas. No entanto, essa sustentação ocorreu unicamente por conta do aumento de arrecadação: os gastos públicos ou cresceram como proporção do PIB ou permaneceram estáveis, reforçando os impulsos ao crescimento na região.

Com isso, apesar de os problemas de desigualdade social e hiatos de desenvolvimento, sejam eles relativos a infraestrutura, saúde ou educação, terem permanecido, houve notável redução da pobreza e o crescimento da classe média.



(*) 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/>

% População em situação de pobreza
(América Latina)

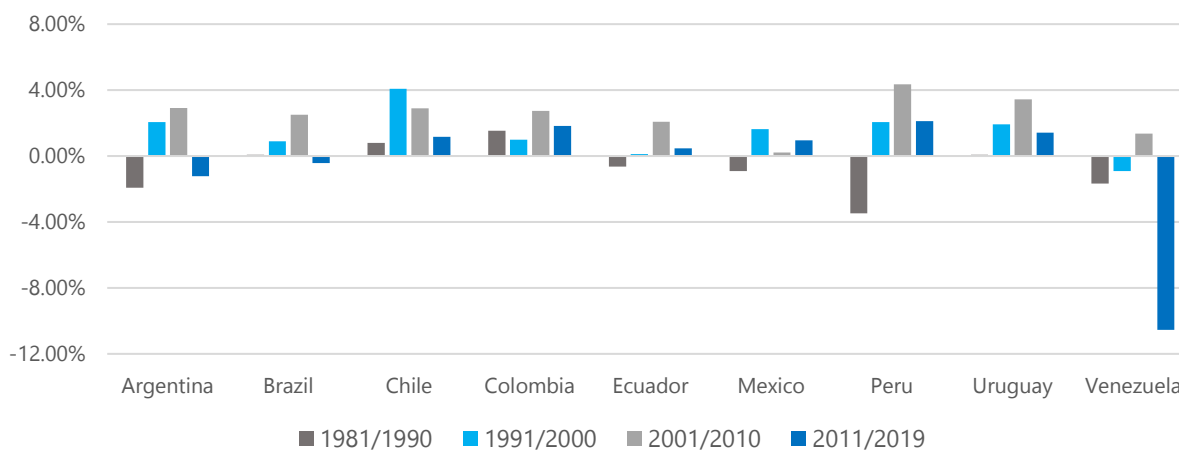


Fonte: Panorama Social de América Latina 2020 (CEPAL)

Quando o *boom* de commodities se transformou em *bust*, os governos tentaram compensar a desaceleração com aumento do gasto fiscal. A consequência foi a desorganização do progresso alcançado na década anterior, e o resultado é conhecido: anos de crescimento fraco para o primeiro bloco, e caos econômico no segundo.

Em uma cultura onde se costuma ensinar que “nossos países são ricos” dada a abundância de recursos naturais, e os culpados clássicos para pobreza e desigualdade são a corrupção, os bancos, os cartéis e o capitalismo americano, essa dinâmica de pouco crescimento combinada com uma perspectiva limitada para o futuro, criou condições propícias para insatisfação popular. Adaptando as palavras do cientista político mexicano Luis Rubio, a população gosta dos anos de crescimento, mas não lembra que precisa pagar a conta depois.

PIB per Capita ppp
(CAGR)



Fonte: FMI



(*) 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/>

Esse cenário que já se colocava no final da década de 2010 foi agravado pela pandemia, entre as 10 maiores taxas de mortalidade da Covid-19, 7 estão na América Latina. Houve aumento da pobreza e da desigualdade e, apesar das transferências dos governos, a enorme taxa de ocupação informal contribuiu para acirrar essa disparidade. Assim, a demanda já existente por maior suporte do setor público voltou a se intensificar, tornando mais complexo o equilíbrio entre as demandas da população e os ajustes fiscais necessários no longo prazo, como o exemplo da onda recente de protestos na Colômbia, que teve como fagulha a reforma fiscal enviada ao congresso. Soma-se a isso o calendário eleitoral, em que a maioria dos países troca seus presidentes entre 2021-2022, abrindo espaço para o aparecimento de novas formas de populismo mais radical: como Pedro Castillo no Peru, Daniel Jadue no Chile e Gustavo Petro na Colômbia, países que durante todos esses anos ficaram à margem desse populismo de esquerda latino-americano.

É possível que a alta recente nos preços de commodities garanta algum alívio, reduzindo os problemas fiscais e impulsionando o crescimento cíclico. Isso permitiria aos governos atuais a manutenção ou o reforço de políticas sociais, mitigando tensões na população, e aos líderes com ideais radicalmente diferentes do *status quo* a possibilidade de governar de forma mais moderada.

O outro lado desta moeda é que em alguns países tal oportunidade promove comportamento semelhante ao de um aluno mediano. O Brasil é um exemplo primoroso: quando se encontra à beira do abismo, executa algumas reformas e medidas que trazem certo conforto e postergam problemas latentes e, quando a maré é favorável, a nova onda de bonança é surfada sem que as reformas necessárias para promover um maior crescimento potencial e o uso adequado do erário público sejam feitas, perpetuando a dependência da demanda global de commodities.

Um caso com uma dinâmica um pouco diferente é o do México. Após a expectativa de decolagem iniciada com o Nafta, a economia frustrou o desempenho esperado. Inicialmente atrapalhado pela crise da tequila, aproveitou alguns anos de crescimento impulsionados pelo livre comércio. No entanto, a partir de 2001, ao contrário de seus vizinhos, sofreu com a ascensão da China que tomou seu lugar de principal parceiro comercial dos Estados Unidos. Apesar de a partir de 2010 o país ter voltado a ganhar *market share* no mercado americano, o crescimento mais fraco persistiu, o que pode ser parcialmente explicado por fatores como a deterioração da produção da PEMEX, a redução das transferências unilaterais, crédito ao consumo limitado, e o ajuste fiscal de Enrique Peña Neto, promovido com um corte drástico nos investimentos do governo.

Atualmente, o país se encontra em posição mais favorável do que seus *hermanos*. Apesar de ter elegido o clássico perfil populista em 2018, AMLO se mostrou um presidente bastante frugal. O esforço fiscal na pandemia foi quase nulo, o que por um lado deve levar a um crescimento mais fraco este ano, mas por outro tira a necessidade de um ajuste mais severo à frente. Além disso, o comportamento do país, que remete ao de uma rêmora, em um comensalismo com os Estados Unidos, o torna grande beneficiário dos pacotes de estímulos sem precedentes do vizinho. Apesar de ter seus problemas específicos, como algumas dificuldades fiscais pela frente e a promoção de certa deterioração institucional, AMLO conseguiu se manter relativamente bem avaliado pelo eleitorado, o que deixou o país isolado da elevação de temperatura observada nos pares sul-americanos.

Assimetria

O momento atual deve ser entendido dentro do seu contexto histórico. A demanda por um estado maior, e provedor de uma rede de amparo social, veio para ficar nos países que têm um modelo de menor tributação e distribuição. Talvez essa tendência sequer seja um fenômeno regional, e sim mundial. Nos países onde os limites de tributação já foram alcançados, a demanda social na prática só poderá ser saciada com maior eficiência do gasto, o que coloca desafios a classe política.

Nossos cenários atribuem uma boa probabilidade ao fato que, apesar do bom momento proporcionado pelas commodities, veremos a persistência da alta volatilidade, maior pressão por gastos fiscais, políticas públicas redistributivas, e provavelmente maior tributação em assuntos que parecem ter maior apelo popular, como sobre a mineração e propriedades. Apesar de peculiaridades como a redação da nova constituinte no Chile, os anos de 2021 e 2022 serão marcados por eleições em diversos países, em um ambiente que costuma abrir caminho para o populismo, seja de direita ou esquerda, o que deve proporcionar assimetrias a serem exploradas.

Foi o caso do diferencial das taxas de juros, que tínhamos no passado, das moedas que não parecem precificar mudanças estruturais nas contas do governo e de algumas empresas, que podem se beneficiar de uma renda disponível maior das famílias, como aquelas relacionadas ao consumo. Ou ainda de nomes que precifiquem uma mudança completa no *status quo* de seus países, como por exemplo Águas Andinas, no Chile. Do outro lado, boas oportunidades permanecem, sobretudo as relacionadas à interação entre México e EUA, como as Fibras industriais.

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 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/>

Polo Macro FIM

JUNHO 2021

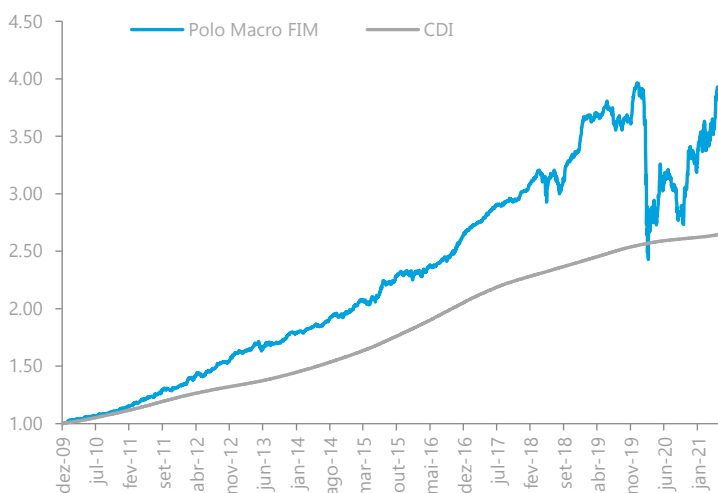
Início do Fundo: 29 de dezembro de 2009

POLO
capital management

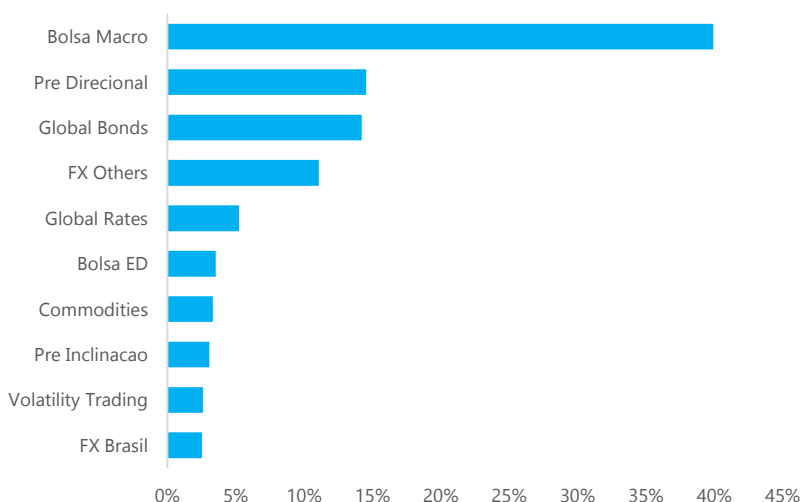
Performance Acumulada

	JUNHO	2021	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.58%	13.97%	24.72%	1.72%	22.40%	284.31%
%CDI	191%	1,101%	1,090%	25%	163%	172%

Retorno Acumulado



Decomposição do Risco



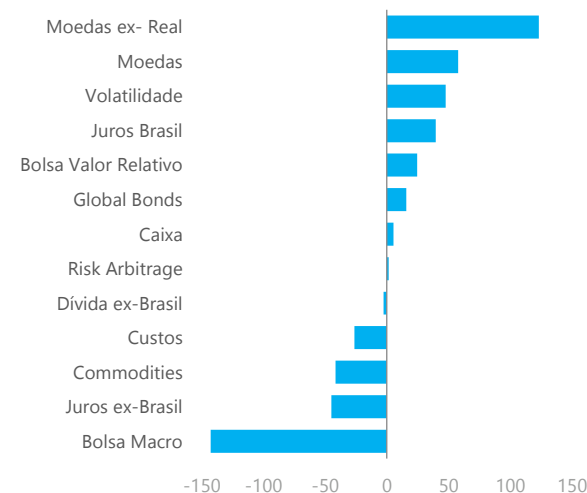
Características Gerais

- **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
3.8431334	115.8MM	116.3MM

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
12.38%	17.66%	10.84%



(*) 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/>