

CARTA TRIMESTRAL

CRÉDITO

JUNHO 2024

Polo Crédito Corporativo Advisory FIRF CP LP
Polo Crédito Estruturado 90 FIC FIM
Polo Total Credit FIC FIM

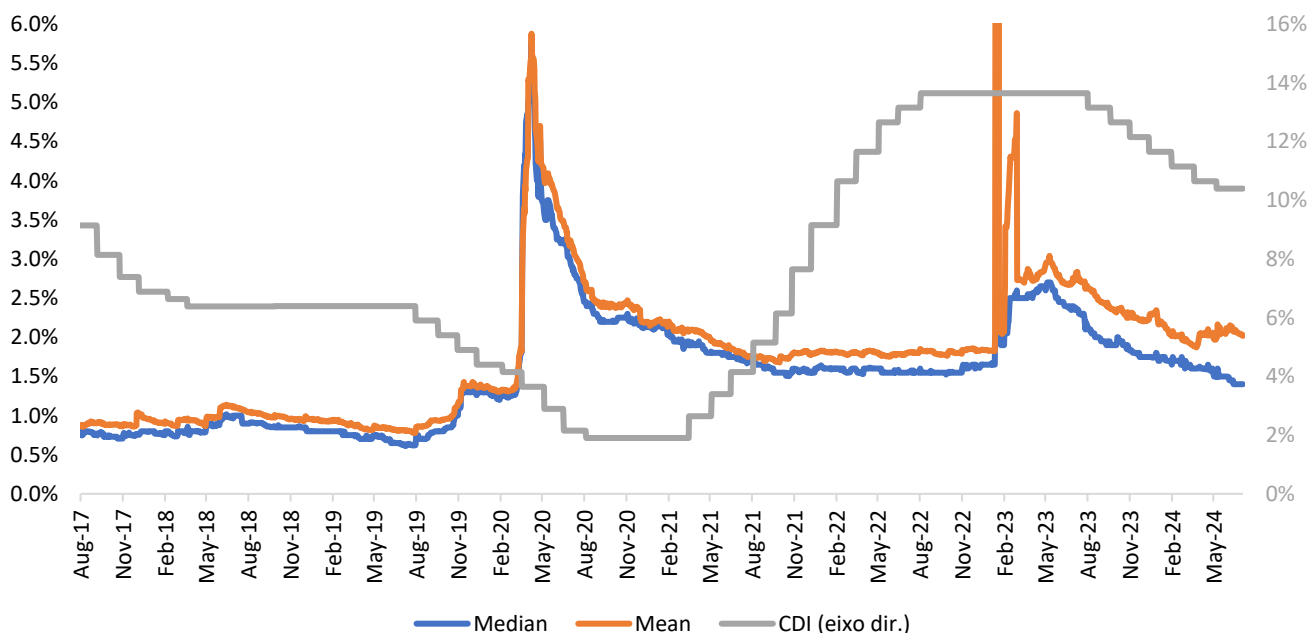
POLO
capital management



Desempenho 2º Trimestre de 2024

No segundo trimestre do ano, vimos certa estabilidade nos spreads de crédito. A média simples dos spreads do secundário (Ídex) diminuiu levemente no mercado de CDI, chegando ao menor nível desde junho de 2022. No entanto, calculando o spread mediano, o resultado no trimestre, foi de uma queda do patamar de cerca de 160 bps para 140 bps no fim de junho, sendo esse o menor nível pós-pandemia (gráfico 1).

Gráfico 1: Média e Mediana dos spreads de debêntures CDI+ que compõe o IDEX



Fonte: Polo Capital, JGP Idex CDI.

Ao longo desta carta, trataremos o spread mediano como uma medida mais fidedigna do mercado como um todo, uma vez que a média, em mais de uma ocasião, foi distorcida por alguns emissores que passaram por eventos de stress e negociam a spreads muito abertos. A título de ilustração, em dezembro de 2022 (Pré- Americanas) existia apenas um emissor com spread acima de CDI+ 5%, com base no Idex-JGP, enquanto hoje, existem 10 emissores acima deste patamar no índice, muitos dos quais em níveis de dois dígitos.

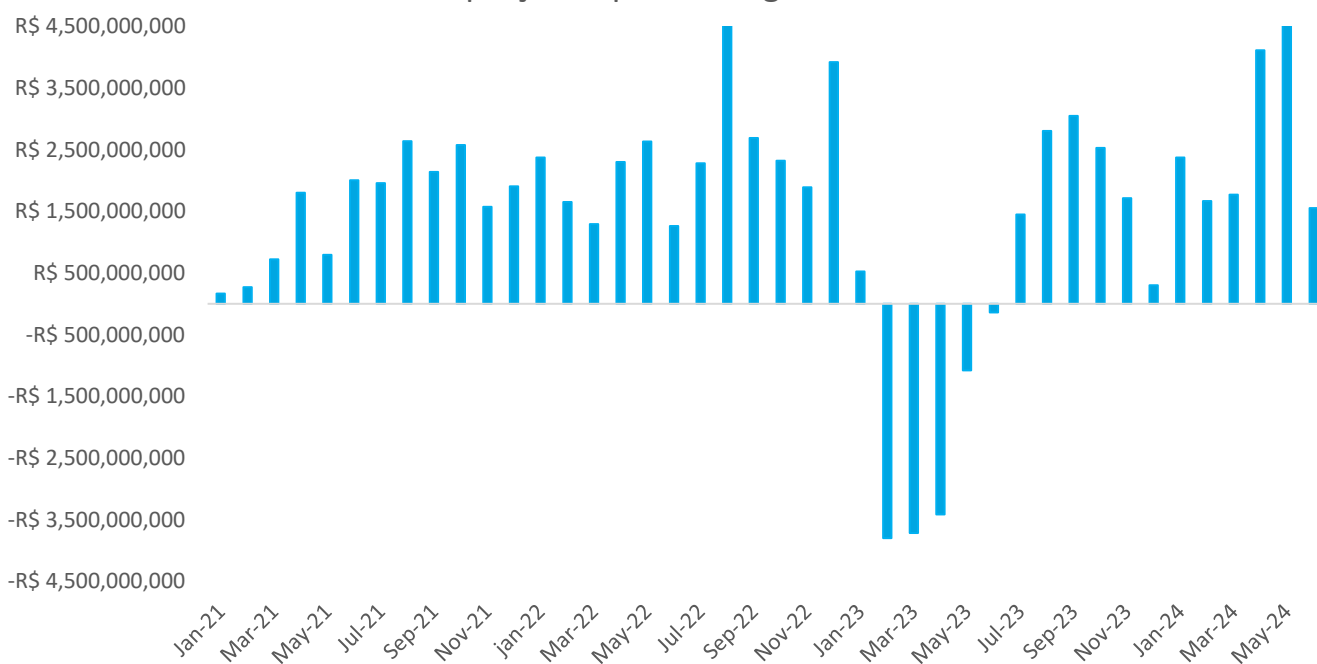
Notavelmente, esse movimento de fechamento ocorreu em meio a um período de aumento da incerteza doméstica por conta de dúvidas crescentes quanto à sustentabilidade fiscal. A conjunção do fechamento com o cenário macroeconômico atual provoca perguntas sobre como será o comportamento dos spreads à frente. O mais provável é a manutenção da tendência de queda observada desde meados de 2023, a estabilização no patamar atual ou uma reversão?



Não há resposta óbvia. O desfecho naturalmente depende de algumas informações-chave para entender o contexto atual, especialmente as políticas fiscal e monetária e a estrutura do mercado de debêntures, que passou por mudanças significativas e amadureceu ao longo dos últimos anos, com um maior número de emissores e aumento de liquidez significativa.

Ao analisar o comportamento histórico do índice, observa-se que o período desde o pós-pandemia e até o evento Americanas foi marcado por uma estabilidade dos spreads, apesar do movimento acentuado de alta do CDI. Uma das variáveis que pode explicar essa sustentação dos spreads é o fluxo de captação líquida para a classe de crédito privado. O gráfico abaixo ilustra o fluxo de captação líquida para uma seleção de fundos *peers* aos fundos de crédito da Polo.

Gráfico 2: Captação Líquida Categoria Crédito Privado



Fonte: Polo Capital, Anbima

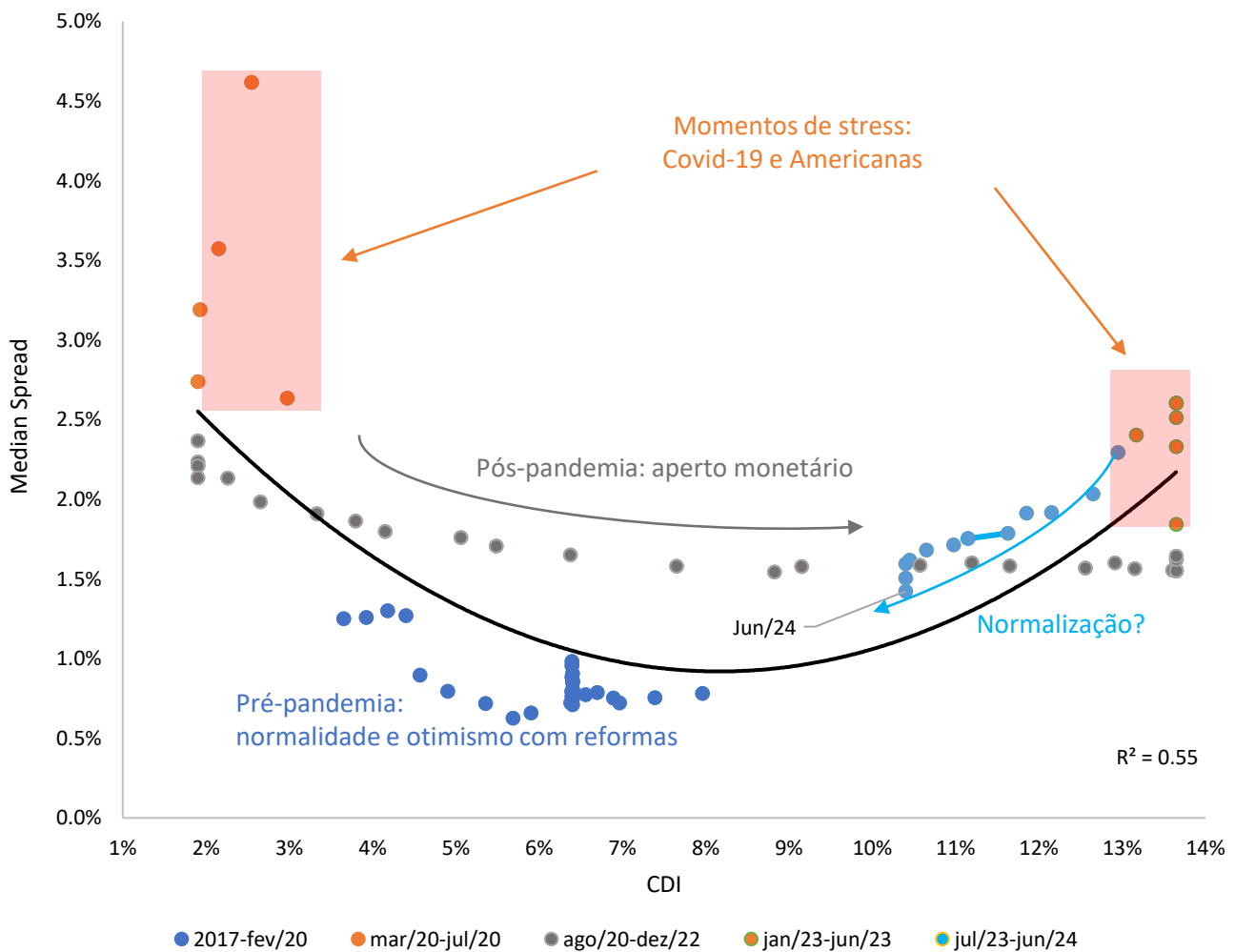
Destrinchando ainda mais o índice, fizemos o exercício de ilustrar os spreads medianos das debêntures CDI + contra o CDI em um gráfico de dispersão e, à primeira vista, não parece haver uma relação tão clara. No entanto, buscando compreender cada período como dotado de suas características particulares, algumas relações ficam mais evidentes. O gráfico 3 procura separar o período desde agosto de 2017 em cinco partes:

- (i) pré-pandemia;
- (ii) crise do Covid-19;
- (ii) pós-pandemia;
- (iii) crise Americanas;
- (iv) últimos 12 meses até junho 2024.



O período pré-pandemia, destacado em azul, foi dominado pelo otimismo com a agenda de reformas, que sustentou a combinação benigna de juros baixos e spreads baixos. Em seguida, a pandemia de Covid-19 levou à configuração inédita de CDI na mínima histórica com spreads nas máximas históricas, entre março e junho de 2020. O pós-pandemia foi marcado pela normalização da política monetária e o subsequente aperto de condições financeiras conduzido pelo Banco Central para conter a inflação, cuja implicação foi um CDI mais alto, porém com redução gradual dos spreads para níveis mais apertados. O início de 2023 foi marcado por um novo momento de stress com o evento de Americanas, que reverberou pelo mercado de debêntures, causando uma abertura generalizada. Por fim, nos últimos 12 meses observou-se um movimento de fechamento dos spreads

Gráfico 3: CDI vs Spread Mediano



Fonte: Polo Capital; JGP – Idex CDI.



O comportamento observado em eventos de stress, naturalmente, é de abertura. Nos extremos, spreads medianos acima de 200 bps foram observados tanto no período da pandemia quanto no evento de Americanas, muito embora o CDI estivesse em patamares diametralmente opostos nas duas ocasiões. Uma primeira estimação simples sugere que, nos demais períodos de normalidade, se é que é possível caracterizá-los desta forma, os spreads tenderiam a se acomodar em patamares mais baixos do que os níveis atuais. Ao estimar outros modelos para explicar o comportamento dos spreads em função do nível do CDI e com adaptações pontuais para os choques de Covid e Americanas, os resultados são similares.

Evidentemente, tais conjecturas ignoram outras variáveis relevantes que também poderiam explicar o comportamento dos spreads das debêntures ao longo do tempo. Ainda, é possível que eventos políticos e mudanças estruturais em curso ou vindouras comprometam por completo a utilidade de qualquer modelo.

Mais do que servir como ferramenta precisa para aferir o nível futuro ou qual seria o valor justo atual dos spreads, os resultados acima servem para estimular a reflexão e pensar os cenários possíveis à frente. Cravar uma previsão sobre o comportamento dos ativos de crédito como um todo parece um esforço pouco frutífero. Por esse motivo, buscamos alocações em ativos com relação risco-retorno favorável de forma persistente e agnóstica quanto a eventos macroeconômicos futuros. E seguimos aproveitando o aumento da volatilidade do mercado de crédito para capturar assimetrias interessantes.

Polo Crédito Corporativo

Os destaques positivos no 2º trimestre do ano foram concentrados em alguns nomes específicos, como por exemplo Ambipar, que teve o pré-pagamento da emissão com o recebimento de um fee para o fundo. Alguns nomes tiveram um fechamento de spread relevante, como o caso da debênture de Orizon e da LF perpétua de XP, aproveitamos o movimento para zerar a exposição a esses nomes. Além disso, vale o destaque para Credz, que teve a conclusão da reestruturação das debêntures com a realização de pagamentos iniciais dos novos fluxos, levando o administrador a realizar uma atualização da marcação, o que gerou um impacto positivo para o fundo que tinha exposição à CRED14.

Com relação aos destaques negativos a LF de Banrisul foi destaque, com o impacto da tragédia no Rio Grande do Sul. A debênture de Simpar também sofreu uma abertura de spread.



As maiores posições do fundo por grupo econômico são: Aegea, LF Bradesco, Rede D'Or, Localiza e Cosan.

No fechamento de Junho, o fundo estava alocado com 42% em debêntures, 40% em caixa e 18% em LF. A posição em caixa do fundo aumentou de forma ativa, pois o fundo diminuiu e/ou zerou posições em companhias que tiveram um fechamento de taxa não condizente com o risco, na visão da gestão. No entanto, continuamos vendo assimetrias interessantes em alguns nomes e a posição de caixa do fundo, na data de elaboração desta carta, já tinha sido reduzida para 32%. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 1.60% bruto e o *duration* em 1,8 anos.

Polo Crédito Estruturado 90

Os principais destaques do trimestre foram Bluefit, Enauta e Oceânica. Além disso, vale o destaque para Credz, que teve a conclusão da reestruturação das debêntures com a realização de pagamentos iniciais dos novos fluxos, levando o administrador a realizar uma atualização da marcação, o que gerou um impacto positivo para o fundo que tinha exposição à CRED14.

Do lado negativo das contribuições do trimestre, tivemos o evento de remarcação na debênture série sênior de Subway, marcada a 50% do par, dado que o ativo está em renegociação, gerando um impacto negativo. A abertura do spread da debênture de Kora Saúde também impactou negativamente o fundo.

No fechamento de Junho, o fundo estava alocado com 64% em debêntures, 22% em caixa, 5% em LF e 9% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 3% bruto e o *duration* em 1.76 anos. As 5 maiores posições do fundo por grupo econômico são LF Votorantim, Aegea, Simpar, Localiza e Oceânica.

Polo Total Credit FIC FIM

No 2º trimestre do ano o segmento de debêntures contribuiu positivamente para o desempenho do fundo, com destaque para Aegea (Equipav), Oceanpact e Maestro. No segmento de bonds, os principais ganhos foram em Movida e 3R Petroleum. Além da performance vinda da remarcação e da amortização acelerada do FIDC Credz.

No fechamento de Junho, o fundo estava alocado com 48% em debêntures, 29% em caixa e 22% em bonds. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 2.7% bruto e o *duration* em 2.08 anos. As maiores posições do fundo por grupo econômico são Aegea, Oceanpact e BRK Ambiental no segmento de debêntures e Globo e Itaú, no lado de Bonds.



Siga nossas redes sociais

Polo Total Credit FIC FIM

JUNHO 2024

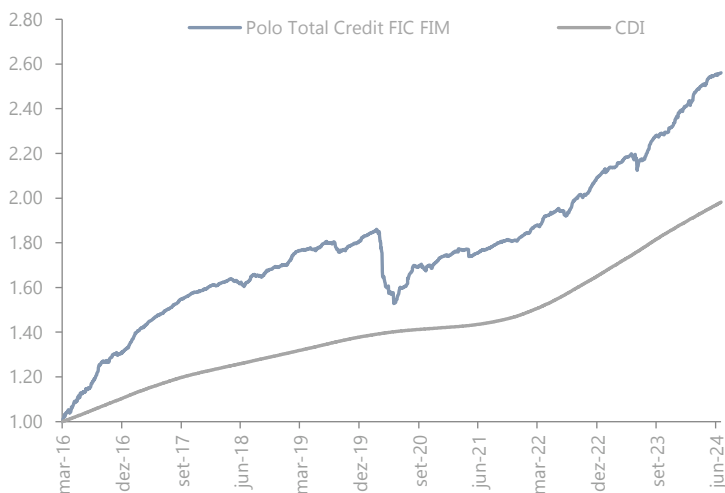
Início do Fundo: 03 de março de 2016

POLO
capital management

Performance Acumulada

	JUNHO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.46%	7.03%	18.19%	32.02%	44.65%	156.08%
%CDI	58%	135%	156%	119%	118%	159%

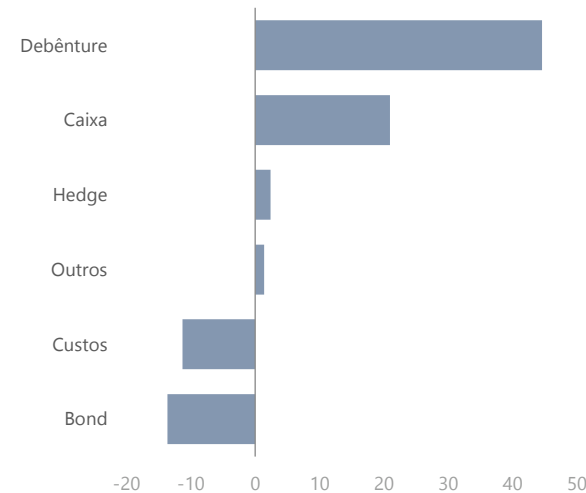
Retorno Acumulado



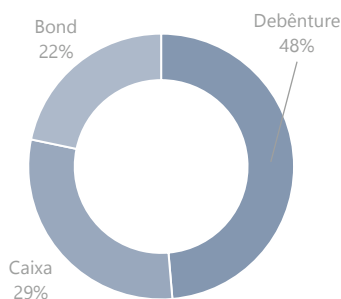
Cota e Patrimônio

	COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
	2.5608018	19.4MM	23.3MM
Master		19.2MM	22.9MM

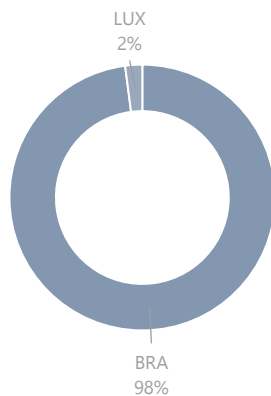
Contribuição por Estratégia



Composição por Estratégia



Composição por Região



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
1.20%	1.46%	3.54%

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

- **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.

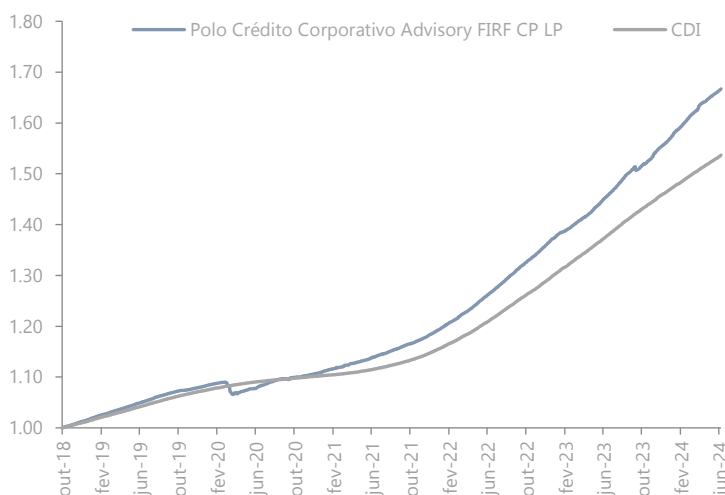


(*) Fechamento do último mês calendário (**) Calculado como a média aritmética dos PLs de fechamento dos últimos 12 meses calendário. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, devendo ser entendido como um material de divulgação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

Performance Acumulada

	JUNHO	2024	12 MESES	24 MESES	36 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.84%	7.07%	14.70%	31.82%	46.25%	66.73%
%CDI	107%	135%	126%	119%	122%	124%

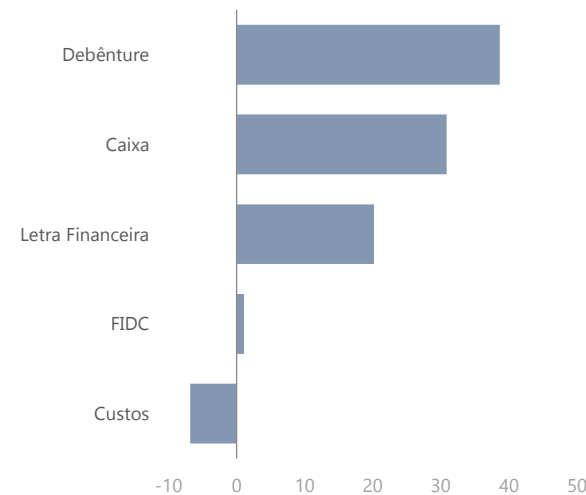
Retorno Acumulado



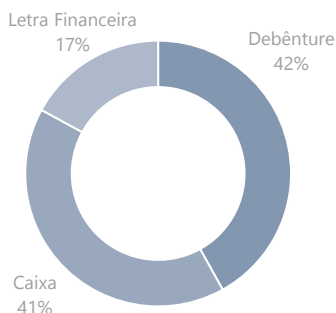
Cota e Patrimônio

COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
1.6672503	659.0MM	847.5MM

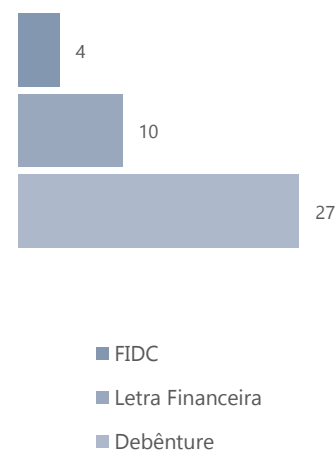
Contribuição por Estratégia



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
0.26%	0.64%	0.63%

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/>

Polo Crédito Estruturado 90 FIC

JUNHO 2024

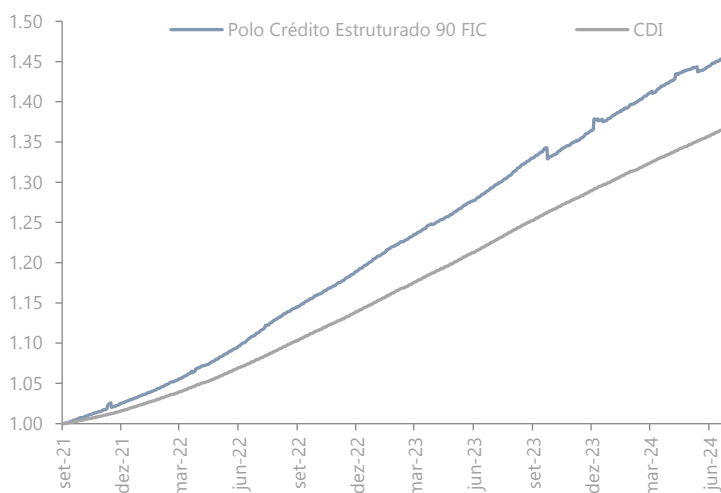
Início do Fundo: 10 de setembro de 2021

POLO
capital management

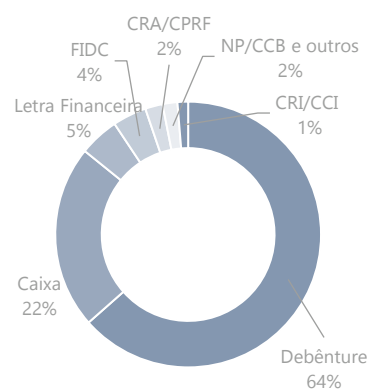
Performance Acumulada

	JUNHO	2024	12 MESES	24 MESES	INÍCIO
FUNDO	0.94%	5.61%	12.72%	31.17%	45.29%
%CDI	120%	108%	109%	116%	124%

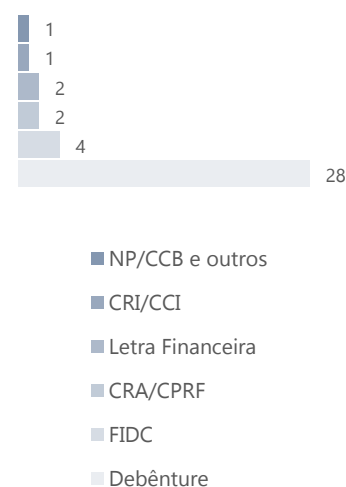
Retorno Acumulado



Composição por Estratégia



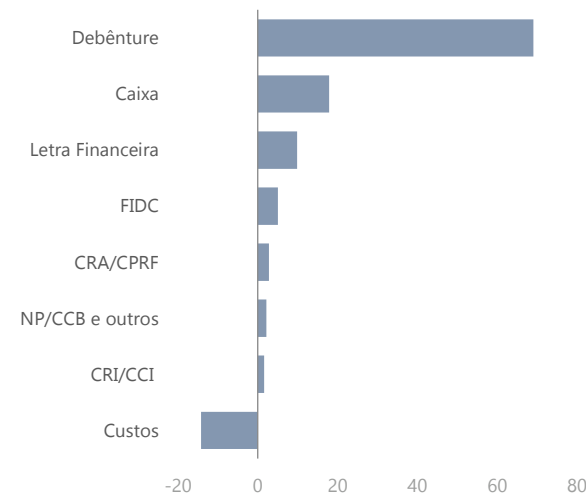
Número de Emissores



Cota e Patrimônio

	COTA	PL MÉDIO (12M)	PL ÚLTIMO DIA DO MÊS
	1.4529037	171.5MM	134.8MM
Master		171.4MM	133.9MM

Contribuição por Estratégia



Estratégia e Objetivo

O Fundo investe em ativos de crédito privado, explorando oportunidades nos segmentos desta disciplina com liquidez no pronto ou com pulverização no mercado de balcão. O Fundo também explora ofertas primárias em nomes que contem com boa liquidez ou boa perspectiva de liquidez, participando de sindicatos pulverizados. O foco é em emissores brasileiros.

Dentre os ativos que compõem a carteira do Fundo incluem-se Debêntures (de S.A. fechadas e abertas); produtos estruturados como cotas sênior e/ou mezanina de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC, excluindo multi-sacados multi-cedentes); Certificado de Depósito Bancário (CDBs) e Letras Financeiras (LFs). Oportunisticamente, o Fundo pode investir em outros instrumentos tais como CRI, CRA e outros, sempre observando o critério de liquidez.

Volatilidade (anualizada)

Mês	Trimestre	Desde o início
0.47%	1.35%	1.12%

Características Gerais

- **Público Alvo:** Investidores Qualificados
- **Categoria ANBIMA:** Multimercado Livre
- **Taxa de Administração:** 1,1% aa
- **Taxa de Performance:** 20,0% do que exceder o CDI
- **Aplicação Mínima:** R\$1.000,00 (R\$1.000,00 por conta e ordem)
- **Saldo Mínimo:** R\$1.000,00 (R\$1.000,00 por conta e ordem)
- **Movimentação Mínima:** R\$1.000,00 (R\$1.000,00 por conta e ordem)
- **Status:** Aberto
- **Cotização Aplicação:** D+0
- **Cotização Resgate:** D+90 dias corridos
- **Liquidação Resgate:** D+1 d.u. após a cotização
- **Tributação:** Longo Prazo
- **Administrador:** BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
- **Custodiante:** Banco BTG Pactual
- **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 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/>