

## Resultado do 2º trimestre

O Polo Crédito Privado alcançou resultado superior ao benchmark durante o período. Houve contribuição positiva de todas as estratégias, com destaque para as estratégias de bonds, FIDC e Carteira de Recebíveis.

A performance do trimestre é especialmente auspiciosa visto que a carteira não sofreu com a piora de cenário após o escândalo das gravações de Temer com Joesley Batista. Na verdade, o Fundo se aproveitou do consequente aumento de volatilidade, um exemplo foi a compra de *bonds* de Eldorado com substancial desconto em relação ao par, obtendo resultado positivo quando ficou público o interesse da Arauco na empresa.

O Polo High Yield superou seu benchmark de forma consistente ao longo do período.

Cabe mencionar que o mercado de *bonds* de companhias Latam não sofreu muito com a notícia de JBS. Como referência, considere-se que no dia seguinte à notícia, os *bonds* de Petrobras caíram cerca de 2.5%, o que pode ser interpretado como uma correção modesta. Nosso entendimento é que o mercado continua bastante demandado por investidores estrangeiros que não encontram taxas suficientemente atrativas nos mercados de *high yield* dos EUA ou Europa, já operando com spreads bastante comprimidos. Já tínhamos esta perspectiva antes do evento JBS que foi, de certa forma, ratificada pelo comportamento dos preços ex-post.

## Panorama e perspectivas

### Polo High Yield

Mesmo tendo uma perspectiva técnica positiva para o mercado de *bonds*, reduzimos as posições da carteira no fim de Abril e início de Maio. A motivação era operar com exposição líquida menor, reconhecendo que os ativos brasileiros haviam tido um *rally* substancial e, portanto, embutiam um risco de correção. Este movimento ajudou a limitar a volatilidade do Fundo no período, mesmo que no ciclo completo não tenha causado grande variação de performance.

Após o evento JBS, retomamos alguns investimentos seletivos, como Eldorado (já mencionada) e algumas posições de *risk arb*. Além disso, estamos estudando alguns *bonds* para inclusão na carteira.

Seguimos com a opinião que o setor líquido de crédito privado oferece boas oportunidades e o Polo High Yield tem o objetivo de capturá-las.

### Polo Crédito Privado

Com a nova rodada de incerteza de incerteza política desencadeada no dia 18/05, os Fundos adotaram uma postura mais conservadora na liquidação de novas operações, uma vez que a trajetória de queda de juros embute mais risco após o episódio, já que – no mínimo – o andamento das reformas está comprometido. No entanto, o mercado parece ter encontrado patamares de curto prazo para a estrutura a termo e também para o câmbio, situação que, se persistir, dará conforto para a liquidação de novas operações de crédito corporativo.

As recentes leituras negativas dos índices inflação foram um vetor negativo no trimestre, uma vez que o Fundo segue com 20-30% do seu PL investido em ativos “inflação mais”. Entendemos que esta é uma situação de curto prazo e que, de certa

forma, já está precificada na expectativa de queda dos juros nominais. Assim, não vemos razão para desfazer ou neutralizar esta exposição via hedges, uma vez que pode se mostrar benéfica – como foi o caso em situações passadas – caso haja algum choque inflacionário.

Em linha com o que havíamos comentado na carta do 1º trimestre, os bancos seguem retraídos na concessão de créditos. Ou seja: apesar da queda dos juros e da demanda de crédito crescente, a oferta de crédito para o setor de micro, pequenas e médias empresas segue escassa. O evento das gravações de Temer com Joesley Batista desencadeou uma nova rodada de incerteza política, o que provavelmente implicará em ainda mais cautela por parte do setor financeiro ao longo do próximo trimestre.

Neste contexto, pretendemos retomar as operações corporativas estruturadas, se verificarmos que (como dito acima), juros e câmbio encontraram um patamar de referência. O Fundo segue buscando operações com taxas atrativas e com garantias reais, sendo que as garantias não geram uma referência circular. Em outras palavras, buscamos operações onde o devedor possa servir a dívida independentemente do que ocorra com a garantia. Trata-se de um atributo de fundamental importância no atual ambiente de mercado.

## Cemig

Os Fundos detêm posição em debêntures de emissão da Cemig, adquiridas a diversas taxas ao longo deste ano. A taxa de mercado veio abrindo e, ao final do semestre, atingiu níveis que julgamos incompatíveis com a natureza do negócio da empresa, permitindo aos Fundos compras marginais.

É fato que a companhia tem um cronograma de vencimentos bastante pesado nos próximos 12 meses, não há dúvida. Ocorre que (i) há ativos à venda que gerarão liquidez, sendo que Light e Santo Antonio devem ter transações concretizadas em 2017, (ii) a companhia tem EBITDA positivo, parte do qual pode ser usado no serviço da dívida, (iii) muitos grandes bancos e seus fundos são credores da companhia tanto em linhas bancárias como detendo debêntures, de forma que a não-rolagem de determinadas linhas pode lhes ser custosa caso deflagre um evento de default (e de *cross-default*) nas debêntures, (iv) a empresa deve retomar o plano de colocação de *bond* mais longo, que foi momentaneamente interrompido pelo episódio JBS, acessando um público diverso da base atual de credores e (v) o negócio da Cemig é razoavelmente previsível.

Este último ponto é de extrema importância. Tendo receitas previsíveis, a companhia poderia – por exemplo – securitizar um percentual de suas receitas dos próximos “x” anos, gerando liquidez para cumprir o cronograma de passivos. Algumas outras empresas de *utilities* já fizeram operações de antecipação neste formato, logrando sucesso e taxas mais fechadas do que o nível atual das debêntures de Cemig. Essas frações de receitas futuras, inclusive, podem ser usadas como colateral para rolagem com bancos.

Enfim, uma empresa estatal, com negócio previsível, altamente bancarizada e com porte para acessar mercados internacionais não nos parece um candidato provável a propor um *haircut* na sua dívida. No pior caso – qual seja: a empresa não conseguir gerar liquidez suficiente – parece fazer mais sentido uma tentativa de *waiver* para alongar os compromissos, mas sem embutir um *haircut* e sem disparar eventos de *cross-default* ou vencimento antecipado. Entendemos que os preços atuais remuneram mais do que adequadamente este conjunto de riscos.

Atenciosamente,

Polo Capital

**Objetivo de fundo:** Obter retorno superior ao rendimento do CDI em períodos acima de 1 ano.

**Público alvo:** Investidores profissionais.

**Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercados Multiestratégia

**Taxa de Administração:** 1,0% aa

**Taxa de Performance:** 15,0% do que exceder 100% de CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas.

**Taxa de Saída:** Resgates agendados com menos de 30 dias de antecedência da data de conversão estão sujeitos à taxa de saída de 20% sobre o valor resgatado.

**Conversão da cota no resgate:** 3º dia útil subsequente à solicitação.

**Data de pagamento do resgate:** 1º dia útil após a conversão das cotas.

**Início do Fundo:** 03 – Mar 2016

**Gestor:** Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva 204, 10º Leblon – RJ

T. 5521.3205-9800  
F. 5521.3205-9899

**Administrador e Distribuidor:**

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A

CNPJ:02.201.501/0001-61

Av. Presidente Wilson, 231, 11º

Centro, Rio de Janeiro – RJ 20030-905

www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):


Fale conosco no endereço <http://bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974-4600

Ouvidoria: no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou

no telefone 0800 7253219 Centro Rio de Janeiro - RJ

T.5521.3974-4600

F.5521.3974-4501

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

## Revisão da Performance

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	Desde o início	PL médio 12m¹	PL último dia do mês
Polo HY I	1.5022516	1.32%	4.26%	12.84%	30.94%	n/a	50.23%	15.2 MM	11.5 MM
Master								111.4 MM	97.3 MM
CDI		0.81%	2.55%	5.66%	12.87%	n/a	17.77%		
% CDI		163%	167%	227%	240%	n/a	283%		

## Performance Acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2016	-	-	5.32%	3.59%	3.34%	1.77%	3.84%	6.23%	0.07%	2.89%	0.16%	2.01%	33.13%
2017	4.11%	2.06%	1.86%	1.51%	0.98%	1.32%							12.84%

## Desempenho do Fundo

Títulos (% do PL)	Fev17	Contribuição Mensal (bps)
Caixa	9.15%	2.5
CDB e Título Público Federal	39.73%	41.9
Arbitragem de Caixa	10.09%	-25.9
Títulos Privados de Companhias Não Financeiras	42.69%	70.1
Hedge	-0.20%	27.1
Custos	-1.47%	15.8
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>132.3</b>

Diversificação das Estratégias	Quantidade de Emissores	Informações Complementares
Debêntures	2	Volatilidade Mensal do Fundo 1.60%
Bonds	8	Maior Exposição por Devedor (% PL) 10.38%
Arbitragem de Caixa	3	Empréstimos > 5% PL do Fundo 4

# Polo Crédito Privado I FIC FIM

Junho de 2017

**POLO**  
capital management

**Objetivo de fundo:** Obter retorno superior ao rendimento do CDI em períodos acima de 1 ano.

**Público alvo:** Investidores profissionais.

**Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercados Multiestratégia

**Taxa de Administração:** 1,0% aa

**Taxa de Performance:** 20,0% do que exceder 100% de CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas.

**Taxa de Saída:** Resgates agendados com menos de 180 dias de antecedência da data de conversão estão sujeitos à taxa de saída de 20% sobre o valor resgatado.

**Conversão da cota no resgate:** 2º dia útil subsequente à solicitação.

**Data de pagamento do resgate:** 1º dia útil após a conversão das cotas.

**Início do Fundo:** 29 – Dez 2005

**Gestor:** Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva 204, 10º  
Leblon – RJ

T. 5521.3205-9800

F. 5521.3205-9899

## Administrador e Distribuidor:

BNY Mellon Serviços Financeiros  
DTVM S/A

CNPJ:02.201.501/0001-61

Av. Presidente Wilson, 231, 11º

Centro, Rio de Janeiro – RJ 20030-905

www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):


Fale conosco no endereço  
<http://bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974-4600

Ouvidoria: no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou

no telefone 0800 7253219 Centro  
Rio de Janeiro - RJ

T.5521.3974-4600

F.5521.3974-4501

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

## Revisão da Performance

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m <sup>1</sup>	PL último dia do mês
Polo CP I	5.7466118	0.82%	2.71%	6.42%	15.26%	28.85%	47.49%	474.66%	208.7 MM	203.6 MM
Master									254.2 MM	244.4 MM
CDI		0.81%	2.55%	5.66%	12.87%	28.77%	43.97%	244.67%		
% CDI		101%	106%	114%	119%	100%	108%	194%		

## Performance Acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2006	2.10%	1.02%	1.35%	1.18%	1.19%	1.76%	1.00%	1.35%	1.64%	1.31%	1.49%	1.41%	18.16%
2007	1.08%	0.96%	1.36%	1.47%	1.30%	1.11%	1.48%	1.08%	1.61%	1.73%	1.23%	1.16%	16.74%
2008	1.48%	1.33%	1.41%	1.47%	1.72%	1.67%	1.78%	1.49%	0.96%	1.38%	0.91%	1.49%	18.51%
2009	1.77%	0.66%	1.09%	1.86%	1.37%	1.99%	3.39%	2.98%	2.81%	1.16%	1.38%	1.32%	24.05%
2010	2.34%	0.28%	1.88%	0.70%	1.11%	1.10%	0.83%	0.97%	1.28%	1.35%	0.93%	2.44%	16.29%
2011	1.46%	0.90%	0.46%	1.75%	1.79%	1.57%	0.96%	1.33%	1.82%	1.70%	1.58%	2.03%	18.77%
2012	1.10%	1.70%	1.00%	1.04%	0.91%	1.09%	1.40%	0.65%	1.36%	1.46%	0.81%	1.24%	14.65%
2013	1.40%	0.86%	0.67%	1.35%	0.92%	0.59%	1.19%	1.13%	1.08%	1.19%	1.59%	1.30%	14.10%
2014	1.04%	0.58%	1.05%	0.90%	1.42%	1.13%	1.13%	0.73%	1.28%	1.23%	1.17%	1.38%	13.85%
2015	1.12%	1.00%	1.26%	1.38%	0.79%	1.12%	1.15%	-0.37%	-0.15%	1.75%	1.84%	0.63%	12.11%
2016	1,72%	0,58%	2,07%	-0,70%	1,50%	1,25%	1,90%	2,36%	0,67%	1,43%	0,71%	0,97%	15,40%
2017	1.39%	1.04%	1.14%	0.82%	1.01%	0.82%							6.42 %

## Desempenho do Fundo<sup>3</sup>

Títulos (% do PL)	Abr17	Mai17	Jun17	Contribuição Mensal (bps)
Caixa	-4,80%	7,23%	18,13%	03
CDB e Título Público Federal	19,34%	18,62%	14,23%	16
Arbitragem de Caixa	2,11%	2,25%	1,99%	03
Títulos Privados de Companhias Não Financeiras	7,23%	7,49%	6,91%	02
<b>Total dos Títulos</b>	<b>17,31%</b>	<b>6,69%</b>	<b>6,48%</b>	<b>21</b>

Crédito/Operações (% do PL)	Abr17	Mai17	Jun17	Contribuição Mensal (bps)
Crédito Corporativo	20,24%	19,92%	19,20%	06
Carteira de Recebíveis	15,16%	14,79%	13,33%	14
Fundo Imobiliário	6,27%	6,21%	6,28%	12
Crédito Consignado	1,48%	1,39%	1,26%	02
FIDC	11,44%	11,11%	8,17%	16
<b>Total dos Créditos/Operações</b>	<b>54,59%</b>	<b>53,42%</b>	<b>48,24%</b>	<b>50</b>

Outros	4,57%	4,53%	4,50%	0
Custos				-13
<b>Total</b>				<b>82</b>

<sup>3</sup> A alocação de cada estratégia é apurada com base no último dia útil de cada mês.

Diversificação das Estratégias	Quantidade de Emissores	Informações Complementares
Crédito Corporativo	18	Média Trimestral de Inadimplência 5.05%
FIDC	02	Volatilidade Mensal do Fundo 0.56%
Títulos Privados de Companhias Não Financeiras	21	Maior Exposição por Devedor (% PL) 6.04%
Carteira de Recebíveis	28	Empréstimos > 5% PL do Fundo 1
Arbitragem de Caixa	05	

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Polo Capital, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. 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 Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. 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 do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos.

**Objetivo de fundo:** Obter retorno superior ao rendimento do CDI em períodos acima de 1 ano.

**Público alvo:** Investidores profissionais.

**Categoria ANBIMA:** Fundo Multimercados Multiestratégia

**Taxa de Administração:** 1,0% aa

**Taxa de Performance:** 20,0% do que exceder 100% de CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas.

**Taxa de Saída:** Resgates agendados com menos de 180 dias de antecedência da data de conversão estão sujeitos à taxa de saída de 20% sobre o valor resgatado.

**Conversão da cota no resgate:** 2º dia útil subsequente à solicitação.

**Data de pagamento do resgate:** 1º dia útil após a conversão das cotas.

**Início do Fundo:** 29 – Dez 2005

**Gestor:** Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Av. Ataulfo de Paiva 204, 10º  
Leblon – RJ

T. 5521.3205-9800

F. 5521.3205-9899

**Administrador e Distribuidor:**

BNY Mellon Serviços Financeiros  
DTVM S/A

CNPJ:02.201.501/0001-61

Av. Presidente Wilson, 231, 11º

Centro, Rio de Janeiro – RJ 20030-905

www.bnymellon.com.br/sf

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):


Fale conosco no endereço  
http://bnymellon.com.br/sf ou no telefone (21) 3974-4600

Ouvidoria: no endereço  
www.bnymellon.com.br/sf ou

no telefone 0800 7253219 Centro  
Rio de Janeiro - RJ

T.5521.3974-4600

F.5521.3974-4501

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

## Revisão da Performance

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m <sup>1</sup>	PL último dia do mês
Polo CP II	1.5152948	0.77%	2.61%	6.32%	14.95%	27.82%	45.72%	51.53%	44.9 MM	40.2 MM
Master									254.2 MM	244.4 MM
CDI		0.81%	2.55%	5.66%	12.87%	28.77%	43.97%	48.12%		
% CDI		95%	102%	112%	116%	97%	104%	107%		

<sup>1</sup> Média aritmética dos PLs apurados no último dia útil de cada mês, nos 12 meses anteriores. <sup>2</sup> Patrimônio líquido em R\$ milhões.

## Performance Acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2014				0.95%	1.39%	1.10%	1.09%	0.70%	1.25%	1.19%	1.14%	1.34%	10.61%
2015	1.09%	0.97%	1.23%	1.34%	0.76%	1.08%	1.11%	-0.47%	-0.19%	1.70%	1.79%	0.62%	11.59%
2016	1,67%	0,54%	2,05%	-0,78%	1,46%	1,20%	1,88%	2,49%	0,56%	1,47%	0,59%	0,88%	14,90%
2017	1,42%	1,05%	1,11%	0,83%	0,98%	0,77%							6,32%

## Desempenho do Fundo<sup>3</sup>

Títulos (% do PL)	Abr17	Mai17	Jun17	Contribuição Mensal (bps)
Caixa	-4,80%	7,23%	18,13%	03
CDB e Título Público Federal	19,34%	18,62%	14,23%	16
Arbitragem de Caixa	2,11%	2,25%	1,99%	03
Títulos Privados de Companhias Não Financeiras	7,23%	7,49%	6,91%	02
Total dos Títulos	17,31%	6,69%	6,48%	21

Crédito/Operações (% do PL)	Abr17	Mai17	Jun17	Contribuição Mensal (bps)
Crédito Corporativo	20,24%	19,92%	19,20%	06
Carteira de Recebíveis	15,16%	14,79%	13,33%	14
Fundo Imobiliário	6,27%	6,21%	6,28%	12
Crédito Consignado	1,48%	1,39%	1,26%	02
FIDC	11,44%	11,11%	8,17%	16
Total dos Créditos/Operações	54,59%	53,42%	48,24%	50
Outros	4,57%	4,53%	4,50%	0
Custos				-18
Total				77

<sup>3</sup> A alocação de cada estratégia é apurada com base no último dia útil de cada mês.

Diversificação das Estratégias	Quantidade de Emissores	Informações Complementares
Crédito Corporativo	18	Média Trimestral de Inadimplência 5.05%
FIDC	02	Volatilidade Mensal do Fundo 0.70%
Títulos Privados de Companhias Não Financeiras	21	Maior Exposição por Devedor (% PL) 6.04%
Carteira de Recebíveis	28	Empréstimos > 5% PL do Fundo 1
Arbitragem de Caixa	05	

<sup>4</sup> Razão entre o valor da provisão para créditos em atraso e a soma dos valores das CCIs, CCBs e Carteira de Recebíveis em carteira.