

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m	PL último dia do mês
Fundo	13.0738329	2.52%	1.59%	23.55%	23.55%	40.32%	55.99%	36.40%	51.8 MM	53.0 MM
Master									173.4 MM	182.7 MM
CDI		0.54%	1.76%	9.95%	9.95%	25.35%	41.93%	124.95%		
% CDI		467%	90%	237%	237%	159%	134%	29%		

## Revisão do 4º trimestre de 2017

No 4º trimestre o fundo teve um desempenho positivo de + 159bps, levemente abaixo do seu benchmark. Os destaques positivos foram os setores de Construção Civil (+482bps), Óleo e Petroquímico (+304bps) e Eletricidade (+96bps). Como vetor negativo, os destaques foram os setores de Alimentos, Bebidas e Consumo (-208bps), Bancos (-198bps) e Mineração (-160bps).

## Revisão de 2017 e expectativas para 2018

O Fundo apresentou um resultado bastante positivo ao longo do 1º semestre, e levemente acima do seu benchmark no 2º semestre, com uma performance acumulada no ano de 23.56%. As principais contribuições positivas vieram dos setores de Construção Civil (+999bps), Óleo e Petroquímico (+631bps) e Varejo (+468bps), e como vetor negativo as posições em Alimentos, Bebidas e Consumo (-573bps), Mineração (-118bps) e Saúde (-114bps).

O ano foi marcado por uma alta expressiva da bolsa a partir de sua segunda metade. Enquanto o primeiro semestre foi marcado pelas delações da JBS envolvendo o presidente Temer, o segundo apresentou grande fluxo para mercados emergentes combinado com uma expectativa sobre as reformas que fizeram com que a bolsa tivesse uma alta expressiva.

Independentemente do cenário econômico e político, a Polo Capital acredita que grande parte do desempenho positivo do Fundo se deu pela materialização de algumas de suas teses de investimento:

## Destaques Positivos

- Tenda x Homebuilders – Tenda passou por um processo de “spin-off” de sua controladora, Gafisa, durante o 1º semestre do ano. O Fundo, na época como acionista de Gafisa, receberia 50% de sua posição em ações de Tenda e 50% em direitos de preferência, para comprar em ações da companhia pelo preço de R\$8,13 por ação. Tal preço implicava um P/B de 0.41x para a companhia, ou seja, com um desconto substancial em relação à sua maior concorrente MRV, que na época negociava a um P/B de ~1,3x. Desde o início de negociação em bolsa, ocorrido em 04/maio, as ações tiveram uma significativa valorização levando este múltiplo de P/B para ~ 0.96x no final do ano. O Fundo segue confiante nesta tese de investimento e acredita que em 2018 a empresa continuará com o *momentum* positivo, apontando para crescimento de lucro e retornos.
- B2W x Mercado Livre – No final de 2016 a companhia apresentou uma mudança de estratégia, passando a focar no crescimento da operação de *market place* em detrimento do segmento B2C. Em função do tamanho da empresa, este crescimento ocorreu de forma paulatina, sendo que os primeiros frutos foram colhidos no 3T17, quando a companhia apresentou geração de caixa positiva nesse período pela primeira vez em mais de 5 anos. Como exposto na carta do 4ºtri16, dado que essa operação tem margens EBITDA superiores a 70%, o contínuo crescimento dessa divisão foi fundamental para que a companhia passasse a gerar caixa. O Fundo acredita que a empresa continuará a apresentar um crescimento no segmento de *market place*, e, por conseguinte, auferir melhora substancial de resultados.
- QGEP – Até meados de 2017, a QGEP negociava em um patamar próximo à sua posição de caixa. Na opinião do Fundo, tal fato não se justificava, pois, a empresa possuía ativos ignorados pelo mercado. Em julho, a companhia anunciou a venda de sua participação no bloco de Carcará para a Statoil por USD 379 mm. Naquele momento, somente esses recursos correspondiam a 75% de seu valor de mercado. Daí em diante, podemos observar uma reprecificação da companhia no sentido de atribuir valor

aos seus outros ativos além do próprio caixa. A apreciação do preço do petróleo também contribuiu para a valorização da companhia. E, por fim, o início da produção do campo de Atlanta programado para o 1º tri/2018 ajudará a destravar ainda mais valor. A grande questão que o mercado coloca agora é se a empresa pagará dividendos ou utilizará esse caixa para um novo investimento; o fundo acredita que o caixa será distribuído na forma de dividendos expressivos.

## Destaques Negativos :

- BRF x AMBEV – Para BRF, a recuperação do EBITDA e das margens vem se dando de uma forma mais lenta do que esperado. Somado a isso, no 3º tri a empresa reportou um nível de SG&A que deixou o mercado em dúvida quanto a sua sustentabilidade. A troca de CEO da companhia, que poderia ser um *trigger* para o trade, aconteceu, porém, o nome indicado não foi aquele esperado pelo mercado para a execução do *turnaround*. O Fundo acredita na retomada de volume e margens tanto no mercado doméstico quanto internacional, que passou pelo *low* do ciclo durante o ano de 2017. A expectativa do Fundo é de que existe espaço tanto para um *re-rating* quanto para revisão de expectativa na companhia. No caso de Ambev, o Fundo enxerga uma empresa operacionalmente rodando bem, porém sendo já bem precificada a 25x P/E.
- Alliar x Fleury – O *trade* sofreu com a impressionante performance de Fleury ao longo do ano (papel subiu 70%). A companhia deve fechar o ano com quase 20 novas unidades, boa parte delas no novo modelo de *fast-site* – que demanda menos capital e *ramp-up* muito mais rápido. Combinado a isso, houve importante ganho de margens no período em virtude de maturação dos investimentos feitos em períodos anteriores. O nível atual de preços assume mais um ganho de rentabilidade e um potencial M&A. O Fundo acredita que a empresa já está “precificada a perfeição”. Por outro lado, Alliar acelerou praticamente todo seu capex do biênio 2017-2018 no primeiro semestre/2017, o que comprometeu fortemente a geração de caixa no período e a visibilidade de suas projeções. A companhia tem tentado comunicar melhor e vem apresentando seu plano para os próximos 3 anos: transformação digital, com redução do custo de pessoal e maior eficiência nos protocolos médicos, que permitirão uma importante evolução nos resultados; além da própria maturação das novas unidades abertas recentemente. Operando com praticamente 50% de desconto para Fleury, o Fundo mantém a posição.

O Fundo fechou o ano com exposição bruta de 280% do PL, e com exposição líquida de 10%, ou seja, na parte superior de sua banda histórica.

Para 2018 teremos provavelmente a eleição presidencial mais aberta desde 1994 e esse poderá ser um ano de maior volatilidade. O Fundo enxerga que este cenário pode gerar oportunidades de valor relativo com bons retornos potenciais para o longo prazo.

Atenciosamente,

Polo Capital

## Revisão da Performance

**Objetivo de fundo:** Obter retornos absolutos não correlacionados a quaisquer índices e superiores àqueles que seriam esperados dado o seu grau de risco, investindo principalmente, mas não exclusivamente, no mercado de ações.

**Público alvo:** Exclusivamente Investidores Qualificados.

**Categoria ANBIMA:** Ações outros com alavancagem.

**Taxa de Administração:** 2,0% a.a.

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

**Taxa de Saída:** Resgates agendados com menos de 60 dias de antecedência da solicitação estão sujeitos à taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado.

**Conversão da cota no resgate:** 1º dia útil subsequente à solicitação.

**Data de pagamento do resgate:** 4º dia útil após a solicitação de resgate.

**Início:** 14 de Janeiro de 2010

**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:**  
Santander Securities Services  
Brasil DTVM S.A  
CNPJ: 62.318.407/0001-19  
Av. Presidente Juscelino  
Kubitschek, 2041 e 2235, Bloco A

**Auditor Independente:**  
Deloitte Auditores  
São Paulo – SP



	Cota	Mês	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m <sup>1</sup>	PL último dia do mês
POLO II	13.0738329	2.52%	23.55%	23.55%	40.32%	55.99%	36.40%	51.8 MM	53.0 MM
Master								173.4 MM	182.7 MM
CDI		0.54%	9.95%	9.95%	25.35%	41.93%	124.95%		
% CDI		467%	237%	237%	159%	134%	29%		

<sup>1</sup> Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 meses anteriores. <sup>2</sup> Patrimônio líquido em R\$ milhões.

Desempenho	Gross	Mensal (bps)
Ações	280.56%	221
Caixa/Arbitragem de Caixa	-	30
Custos	-	-62
Macro	-	27
Renda Fixa/Crédito	4.01%	173
Outros/Ajustes	-	-137
Total	284.57%	252

Market Cap	Long	Short	Gross	Volume médio diário	Long	Short	Gross
> R\$10 bi	64.11%	79.80%	143.91%	> R\$10 mi	102.79%	97.51%	200.30%
> R\$1 bi e < R\$10 bi	73.68%	24.40%	98.08%	> R\$1 mi e < R\$10 mi	35.27%	7.24%	42.52%
< R\$1 bi	4.09%	0.56%	4.64%	< R\$1 mi	3.81%	-	3.81%
None	3.62%	30.30%	33.92%	None	3.62%	30.30%	33.92%

Contribuição por setor	Long	Short	Gross	Mensal (bps)
Alimentos, Bebidas e Consumo	14.10%	20.21%	34.31%	-100
Bancos	7.93%	14.59%	22.53%	-6
Construção Civil	24.90%	13.08%	37.97%	172
Educação	3.11%	3.33%	6.44%	-4
Eletricidade	9.91%	4.92%	14.83%	30
ETFs	0.17%	-	0.17%	1
Index hedge	-	30.30%	30.30%	-143
Industriais	2.15%	1.89%	4.04%	-5
Mineração	19.10%	16.41%	35.51%	-70
Óleo e Petroquímico	20.65%	4.20%	24.85%	217
Papel e Celulose	10.54%	7.55%	18.10%	21
Saúde	2.84%	2.76%	5.60%	-38
Shoppings	-	-	-	-1
Siderurgia	3.22%	2.78%	6.00%	23
Transportes	7.44%	5.96%	13.40%	-67
Varejo	19.42%	7.07%	26.50%	190
Total	145.50%	135.05%	280.56%	221

Contribuição por estratégia	Long	Short	Gross	Mensal (bps)
Classe de Ações	8.77%	8.81%	17.58%	-33
Estrutura de capital	8.73%	9.09%	17.82%	-41
Index hedge	-	30.30%	30.30%	-143
Outras Estratégias/Ajustes	-	-	-	0
Pares Inter-Setoriais	13.29%	4.01%	17.30%	-3
Pares Intra-Setoriais	87.97%	81.58%	169.54%	157
Renda Fixa/Crédito	0.55%	0.65%	1.20%	-1
Valor Absoluto	29.30%	8.47%	37.77%	285
Total	148.61%	142.89%	291.50%	221

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	% CDI
<b>2010</b>	<b>-0.89%</b>	<b>-2.86%</b>	<b>-1.91%</b>	<b>-2.59%</b>	<b>4.03%</b>	<b>3.30%</b>	<b>0.67%</b>	<b>-0.50%</b>	<b>-0.85%</b>	<b>1.87%</b>	<b>-0.66%</b>	<b>3.70%</b>	<b>3.02%</b>	<b>32%</b>
CDI	0.39%	0.59%	0.76%	0.66%	0.75%	0.79%	0.86%	0.89%	0.84%	0.81%	0.81%	0.93%	9.46%	
<b>2011</b>	<b>2.97%</b>	<b>0.83%</b>	<b>3.59%</b>	<b>-2.97%</b>	<b>-0.65%</b>	<b>-2.54%</b>	<b>-6.17%</b>	<b>-5.50%</b>	<b>-2.12%</b>	<b>1.07%</b>	<b>-8.25%</b>	<b>-3.64%</b>	<b>-21.63%</b>	<b>n.a.</b>
CDI	0.86%	0.84%	0.92%	0.84%	0.99%	0.95%	0.97%	1.07%	0.94%	0.88%	0.86%	0.91%	11.59%	
<b>2012</b>	<b>2.46%</b>	<b>-1.41%</b>	<b>-2.03%</b>	<b>6.59%</b>	<b>-9.97%</b>	<b>-5.58%</b>	<b>2.88%</b>	<b>5.49%</b>	<b>7.09%</b>	<b>-5.60%</b>	<b>-1.68%</b>	<b>4.50%</b>	<b>1.09%</b>	<b>13%</b>
CDI	0.89%	0.74%	0.81%	0.70%	0.73%	0.64%	0.68%	0.69%	0.54%	0.61%	0.54%	0.53%	8.41%	
<b>2013</b>	<b>2.97%</b>	<b>-3.57%</b>	<b>5.82%</b>	<b>-4.93%</b>	<b>-4.47%</b>	<b>-8.14%</b>	<b>4.74%</b>	<b>2.26%</b>	<b>3.32%</b>	<b>-2.65%</b>	<b>2.67%</b>	<b>6.03%</b>	<b>2.80%</b>	<b>35%</b>
CDI	0.59%	0.48%	0.54%	0.60%	0.58%	0.59%	0.71%	0.69%	0.70%	0.80%	0.71%	0.78%	8.05%	
<b>2014</b>	<b>10.77%</b>	<b>-1.07%</b>	<b>1.72%</b>	<b>-2.87%</b>	<b>5.65%</b>	<b>0.33%</b>	<b>5.82%</b>	<b>-0.67%</b>	<b>2.64%</b>	<b>-7.80%</b>	<b>-8.08%</b>	<b>-0.68%</b>	<b>4.22%</b>	<b>39%</b>
CDI	0.84%	0.78%	0.76%	0.81%	0.86%	0.82%	0.94%	0.86%	0.90%	0.94%	0.84%	0.95%	10.81%	
<b>2015</b>	<b>-2.83%</b>	<b>-5.07%</b>	<b>-0.57%</b>	<b>6.41%</b>	<b>2.37%</b>	<b>0.62%</b>	<b>2.97%</b>	<b>1.19%</b>	<b>1.09%</b>	<b>2.38%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>2.69%</b>	<b>11.16%</b>	<b>84%</b>
CDI	0.93%	0.82%	1.03%	0.95%	0.98%	1.06%	1.18%	1.11%	1.11%	1.11%	1.06%	1.16%	13.23%	
<b>2016</b>	<b>-3.07%</b>	<b>-0.06%</b>	<b>-0.89%</b>	<b>-0.71%</b>	<b>1.74%</b>	<b>-1.72%</b>	<b>0.78%</b>	<b>7.82%</b>	<b>0.00%</b>	<b>2.78%</b>	<b>2.28%</b>	<b>4.30%</b>	<b>13.57%</b>	<b>97%</b>
CDI	1.05%	1.00%	1.16%	1.05%	1.11%	1.16%	1.11%	1.21%	1.11%	1.05%	1.04%	1.12%	14.00%	
<b>2017</b>	<b>6.99%</b>	<b>0.13%</b>	<b>1.61%</b>	<b>1.71%</b>	<b>4.51%</b>	<b>2.36%</b>	<b>0.20%</b>	<b>1.18%</b>	<b>1.28%</b>	<b>2.88%</b>	<b>-3.68%</b>	<b>2.52%</b>	<b>23.55%</b>	<b>237%</b>
CDI	1.09%	0.87%	1.05%	0.79%	0.93%	0.81%	0.80%	0.80%	0.64%	0.65%	0.57%	0.54%	9.95%	

Data para a próxima aplicação:	Aberto
Horário para movimentação:	14h00
Aplicação inicial:	R\$ 50 mil
Saldo mínimo:	R\$ 25 mil
Movimentação mínima:	R\$ 25 mil
Conversão para aplicação:	d + 1
Conversão para resgate com taxa de saída:	d + 1 da solicitação
Conversão para resgate sem taxa de saída:	1º dia útil após d + 60 da solicitação
Liquidação do resgate:	d + 3 da conversão
Taxa de saída:	Resgates solicitados com menos de 60 dias de antecedência são sujeitos a taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado
Taxa de administração:	2.0% aa.
Taxa de performance:	20% do que exceder ao CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas
Categoria ANBIMA:	Ações livre com alavancagem
Tipo de fundo:	Fundo de investimento em ações

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes,

Este fundo utiliza 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

Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC

A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA DE SAÍDA