

Polo High Yield – Resultado do 2º trimestre

A rentabilidade do Fundo ficou estável no 2º trimestre de 2018. O mês de maio/2018 apresentou a primeira rentabilidade negativa desde o início do Fundo em março de 2016. O objetivo desta carta é comentar os resultados e o contexto de mercado, as ações tomadas pela gestão e as perspectivas.

Inicialmente, é importante pontuar que o mês negativo constitui um resultado dentro da normalidade, conforme já havíamos escrito em cartas anteriores ([Carta 4T2017](#)). A proposta do Fundo envolve a assunção de riscos de crédito e de mercado e, portanto, é esperada uma volatilidade na cota. O Fundo é um veículo de investimento para prazos médio e longo, de maneira que janelas de maior volatilidade na cota (incluindo eventuais meses negativos) sejam mais do que compensadas pelo carregamento da carteira, pela gestão dinâmica da exposição e pela geração de alfa.

É importante salientar o contexto de mercado em 2018 e especialmente no 2º trimestre, que impactaram negativamente o desempenho do fundo.

Os títulos do tesouro americano experimentaram abertura relevante de taxa em 2018, o que impacta universalmente os ativos de risco, uma vez que o principal benchmark global para taxa livre de risco passa a oferecer um retorno prospectivo mais alto. Para ativos de renda fixa, esse efeito é especialmente importante, uma vez que o *upside* é bem mais limitado do que em ações. O movimento de abertura de taxas iniciou-se no 1º trimestre e o Fundo reduziu sua exposição a certos papéis longos em reconhecimento à acentuação desta variável de risco. Este movimento conferiu ao Fundo boa proteção de capital no 1º trimestre e durante o início de abril, período em que o Fundo *outperformou* o CDI apesar da queda nos índices de renda fixa Latam.

Alguns dos eventos que causaram mudança de patamar nos preços foram:

- Eleições mexicanas – O crescimento de López Obrador nas pesquisas e a percepção de risco de um governo populista ocasionou deterioração nos ativos mexicanos, inclusive *bonds*. O Fundo detém uma exposição de ~4% em TV Azteca, companhia cujo business é neutro ou mesmo positivamente posicionado para o governo de López Obrador.
- Crise cambial argentina – O peso argentino apresentou depreciação importante e a deterioração macroeconômica culminou com um pacote de auxílio do FMI. O Fundo realizou trades táticos lucrativos em alguns *bonds* emitidos pelas províncias com melhor balanço fiscal e já realizou os ganhos correspondentes. Ademais, o Fundo detém posição de ~3% em Adeco Agro, papel que sofreu na esteira do desenrolar macro, embora a companhia se beneficie do movimento cambial observado.
- Expectativas da eleição no Brasil – Aparentemente, o mercado passou a precificar o cenário de não haver nenhum candidato com *track-record* e discurso ortodoxos no 2º turno. Esse efeito, combinado à baixa taxa de juros nominal e à abertura dos *treasuries*, levou a uma depreciação relevante do Real, à abertura dos juros em vértices mais longos da curva e a uma queda expressiva na bolsa. Os ativos de renda fixa não ficaram imunes, mas a carteira local do Fundo apresentou boa resiliência.

Diante deste cenário de mudança de patamar de moedas e juros, a equipe de gestão primeiramente ocupou-se de avaliar se algum crédito detido pelo Fundo sofrera deterioração importante com a imposição de novas condições de contorno. O resultado deste exercício levou à liquidação de duas posições em empresas de *properties* que sofreram altas sensíveis em seus índices de alavancagem e cujos títulos inicialmente haviam resistido ao *sell-off*. As duas posições foram bastante lucrativas desde sua inclusão na carteira e hoje encontram-se em patamar de preço inferior às vendas realizadas.

As demais posições do Fundo – aquelas onde não houve mudança percebida na qualidade de crédito – foram ajustadas dentro do novo conjunto de riscos macro. O Fundo reduziu à metade sua exposição em *bonds* perpétuos de bancos brasileiros, uma vez que tais papéis estão expostos aos movimentos dos *treasuries* e também a eventual governo populista no Brasil. Parte dessa exposição foi reposta em *bonds* mais curtos de bancos.

O Fundo beneficiou-se de algumas oportunidades de *risk arb*, especialmente a OPA de fechamento de capital de Eletropaulo (posição já liquidada). A volatilidade do mercado propiciou a captura de spread atrativo com risco de crédito extremamente baixo.

No fechamento do 2º trimestre, o Fundo mantinha a seguinte exposição:

- Mercado internacional 41% do PL, sendo 30% em *bonds* de companhias brasileiras e o restante em países Latam, em especial México e Argentina
- Debêntures (mercado local) 19% do PL
- Crédito Corporativo (mercado local) 8% do PL, com operações de *duration* curto
- Risk arb 1% do PL
- Caixa 30% do PL

Esta exposição conferiu ao Fundo boa captura da recuperação de mercado no fim de Junho e propicia um carregamento interessante à carteira. Além disso, a liquidez é importante no contexto de maior volatilidade, uma vez que provavelmente alguns papéis terão oscilação relevante de preço e poderão oferecer boas oportunidades de investimento.

Em relação às posições da carteira, conforme exposto anteriormente o Fundo manteve exposição em créditos de companhias que permanecem bastante sólidas mesmo com a reprecificação de câmbio e juros. Além do carregamento mais atrativo e da possibilidade de recuperação das cotações, espera-se um *floor* nos preços destes papéis, pois em algum patamar os emissores terão motivação para recomprar tais dívidas. Por exemplo: o Fundo manteve exposição ao perpétuo de Banco do Brasil de cupom 9.25%. Este *bond* foi parcialmente recomprado pelo banco no início de abril ao preço de 109.5, uma vez que é a dívida mais cara da companhia. Apesar desta recente “chancela” de preço do emissor, este mesmo papel atingiu um mínimo de 97-98 em maio, patamar em que o Fundo aumentou um pouco sua posição.

O Fundo segue detendo exposição relevante aos *bonds* perpétuos de Magnesita, conforme já discutido em comunicações anteriores. Salvo um cenário de deterioração no business da companhia – que não parece ser o caso, as margens vêm melhorando após a fusão com a RHI – este papel será recomprado continuamente e, portanto, não captura o risco da volatilidade de ativos brasileiros e/ou dos *treasuries*. Em maio, a companhia anunciou a 2ª tranche de recompra, ratificando nosso entendimento acerca do *duration* esperado da posição ser relativamente curto. No ínterim, temos a oportunidade de carregar a posição a uma taxa bastante atrativa.

O Fundo detém *bonds* da Marfrig. A companhia anunciou a conclusão da compra do controle da National Beef e o recebimento de cinco ofertas firmes para alienar a Keystone. A conclusão dessas operações deve reduzir a alavancagem da companhia e beneficiar os papéis.

O Fundo participou da colocação de debêntures da Maestro. Trata-se de uma emissão com garantia real de veículos, cessão de excelentes contratos de prestação de serviços e taxa interessante. Entendemos que o papel tem boas condições de negociar a taxas mais fechadas quando terminar o *lock-up* da oferta, ou – em caso contrário – o carregamento é atrativo.

Há outros exemplos na carteira bem como oportunidades que seguimos analisando. Esperamos poder discutir outros nomes futuramente.

Agradecemos a confiança,

Polo Capital

Polo High Yield I FIC FIM

Junho de 2018

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.

Conversão da cota no resgate: 30º 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

Ouvitoria: 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

Revisão da Performance

	Cota	Mês	Trimestre	YTD	12 meses	24 meses	Desde o início	PL médio 12m ¹	PL último dia do mês
Polo High Yield Master	1.6198009	0.13%	-0.50%	1.58%	7.82%	41.18%	61.98%	128.9 MM	226.6 MM
CDI		0.52%	1.56%	3.18%	7.37%	21.18%	26.44%	235.1 MM	290.8 MM
% CDI		26%	n/a	50%	106%	194%	234%		

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%	1.41%	1.52%	0.89%	1.08%	0.49%	0.62%	19.78%
2018	0.99%	0.49%	0.59%	0.36%	-0.99%	0.13%							1.58%

Desempenho do Fundo


Títulos (% do PL)	Jun18	Contribuição Mensal (bps)
Caixa	8.12%	1.2
CDB e Título Público Federal	21.61%	13.2
Arbitragem de Caixa	0.73%	16.0
Debêntures	19.06%	20.4
Bonds	41.80%	-38.0
Crédito Corporativo	8.58%	6.7
Carteira de Recebíveis	0.27%	0.2
Hedge	-0.04%	4.9
Custos	-0.12%	-11.1
Total	100%	13.5

Diversificação das Estratégias

	Quantidade de Emissores
Debêntures	10
Bonds	17
Arbitragem de Caixa	2
Crédito Corporativo	2
Carteira de Recebíveis	1

Informações Complementares

Volatilidade Mensal do Fundo	3.12%
Maior Exposição por Devedor (% PL)	10.76%
Empréstimos > 5% PL do Fundo	2

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