

	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 Macro	3.3670762	0.96%	7.66%	12.67%	12.67%	27.38%	44.68%	236.71%	82.3 MM	76.8 MM
CDI		0.49%	1.54%	6.42%	6.42%	17.01%	33.40%	140.27%		
% CDI		194%	498%	197%	197%	161%	134%	169%		

## Revisão do 4º trimestre

O resultado do 4º trimestre foi +766bps.

### Destaques Positivos:

- Pré-Direcional
  - Contribuição de + 972 bps, sendo a principal contribuição positiva vinda da posição aplicada em vértices intermediários da curva.
- Commodities
  - Contribuição de + 65 bps, sendo a principal contribuição positiva a posição comprada em Ouro.

### Destaques Negativos:

- Dívida ex-Brasil
  - Contribuição de -266bps, sendo a principal contribuição negativa a posição comprada em bonds de PDVSA.
- Bolsa Macro
  - Contribuição de -67 bps, sendo a principal contribuição negativa a posição vendida em IBOV (hedge para o portfólio)

## Cenário:

Em 2018, nosso grande acerto veio da estratégia aplicada em juros Brasil. No primeiro trimestre, os preços dos ativos andaram de acordo com nossa tese de investimento: a atividade mais fraca que as expectativas, combinada a números mais benignos de inflação, desinflou a bolsa após janeiro e os juros futuros começaram a cair vigorosamente. No entanto, após a greve dos caminhoneiros, a curva de juros começou a precificar altas que eram, em nossa visão, exageradas, dado o efeito de choque de oferta da crise e a capacidade ociosa ainda grande na economia, que limitaria os efeitos do pass-through da desvalorização do real. Passado o efeito da greve, com a eleição definida e a inflação se mostrando mais fraca que o projetado pelos analistas, a estratégia voltou a ter resultados consistentes com a dinâmica do primeiro trimestre.

Ainda sobre o cenário doméstico, nossa visão em relação ao real foi de um posicionamento estratégico, que se alternou ao longo de 2018. No início do ano permanecíamos vendidos, tendo como pano de fundo uma economia americana muito forte e a redução da liquidez global. Após o choque da greve dos caminhoneiros, entendemos que a desvalorização havia sido demasiada e invertemos a posição até que a moeda chegasse em níveis que consideramos equilibrados em termos de distribuição de probabilidades, voltando assim para o lado vendido, já que um crescimento global, e principalmente chinês, mais fraco deve levar a uma queda nos termos de troca e limitar a valorização da moeda.

A bolsa brasileira foi usada como hedge, principalmente para nossas posições de juros, portanto o resultado negativo no ano é consistente com seu papel dentro do portfólio.

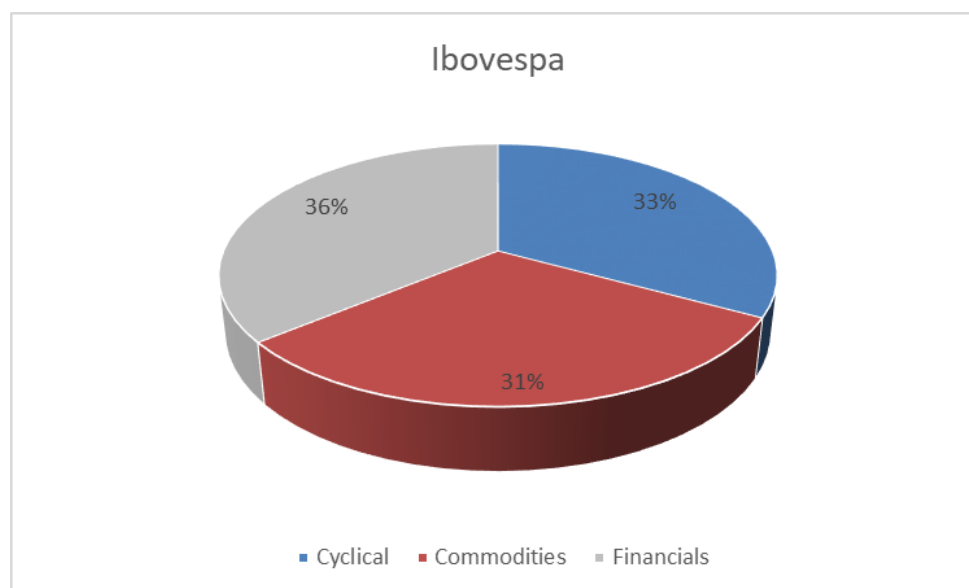
No espaço de moedas ex-real, nossos maiores ganhos vieram da posição vendida em peso colombiano, cuja precificação no meio do ano estava desalinhada com o contexto de desvalorização de moedas emergentes e de um banco central que claramente desejava uma moeda mais fraca.

Também acertamos na posição comprada em ouro que valorizou no final do ano com a alta na volatilidade global e a queda nos preços de ativos de risco.

Nossas maiores perdas vieram nas posições de bonds globais em Argentina e Venezuela. Em Argentina, dado os juros muito altos era uma estratégia de carregio, a crise que se desencadeou e a consequente desvalorização da moeda resultou em perdas ao fundo. Em Venezuela, apesar de continuarmos firmes na tese de investimento, o momento de entrada foi prematuro, também gerando prejuízos. Dito isso, é difícil acertar o tempo exato de um evento tão fluido quanto uma mudança política e econômica em um país. A avaliação de que o preço é atrativo dado o retorno esperado segue válida. Outro ponto importante no âmbito das perdas foram os hedges que no momento de maior necessidade não foram eficazes, o que levou a uma alta na volatilidade do fundo entre maio e agosto. Em retrospecto, essa sintonia fina do portfólio foi o nosso maior desapontamento em 2018 e a principal lição aprendida.

Para 2019, um dos grandes temas é a performance relativa entre os grupos de empresas que compõem o índice Bovespa.

Este pode ser dividido em 3 partes: as empresas financeiras, as ligadas ao ciclo econômico doméstico e as ligadas à cadeia de commodities.



No último ciclo que passamos, esses grupos de empresas tiveram comportamentos muito distintos:

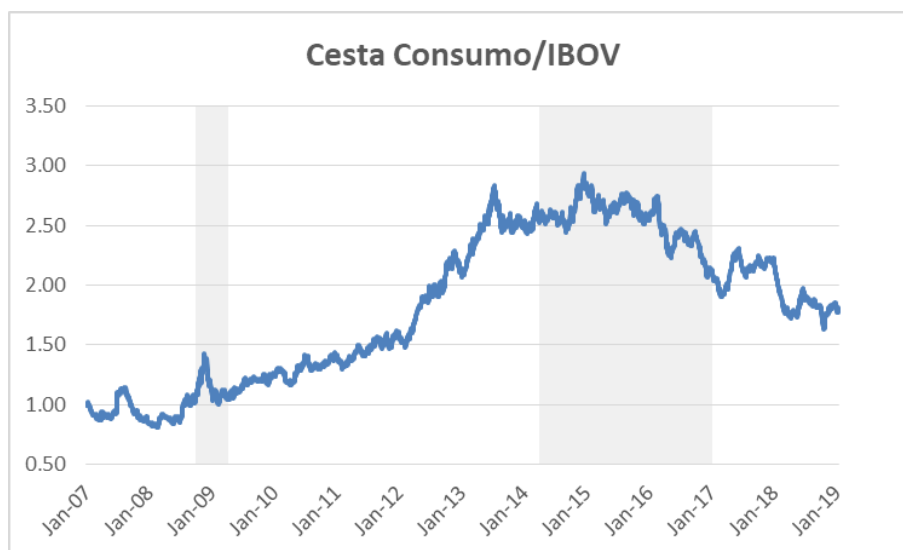
- As empresas financeiras foram as primeiras a sofrer com o início da crise no Brasil e o crescimento da inadimplência. A melhora nas carteiras de crédito, ainda que fruto do provisionamento de créditos vencidos para perda, levou a uma reprecificação dessas ações ainda em um momento de crise.



As empresas ligadas à cadeia de commodities são, de modo geral, dependentes da atividade chinesa, e sofreram com a crise no país em 2015-2016 e seu impacto nos preços de commodities. Apesar de seu início ter coincidido com a crise que se desenrolava no Brasil, vemos que a recuperação nos seus preços nada teve a ver com a atividade doméstica.



- Já as empresas de consumo, que foram relativamente resilientes durante grande parte da crise, continuaram a ter uma performance relativa muito pior que o índice como um todo, mesmo já tendo sofrido um derating. Este desempenho estaria relacionado ao crescimento apático que o país continua a apresentar, com desemprego ainda muito alto e um crescimento real modesto da renda? Ou a um desempenho superior dos outros grupos que formam o índice?



Neste contexto, é importante abordar nossas expectativas de ciclo econômico para Brasil e China.

Em relação à China, nos últimos meses praticamente todos os dados da economia vieram abaixo do que era esperado pelo consenso. Como resultado da sensibilidade das autoridades chinesas às estatísticas econômicas e ao objetivo de crescimento de PIB, alguns estímulos para reverter essa tendência já estão sendo dados. O que questionamos é quanto desta desaceleração é estrutural e quanto é cíclica e relacionada com o tema de guerra comercial.

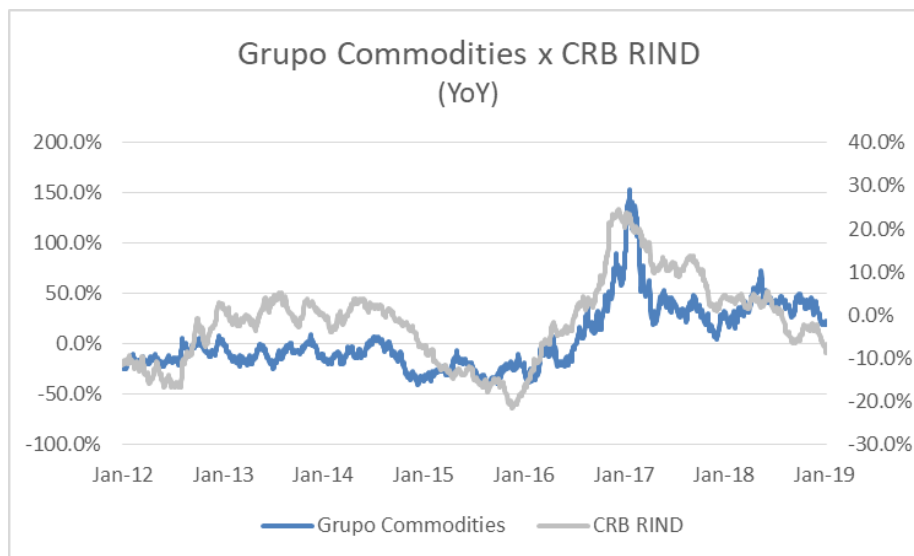
Estruturalmente, a questão demográfica chinesa preocupa, tanto em relação ao envelhecimento da população quanto à sua distribuição entre áreas rurais e urbanas. A urbanização do país, caracterizada pela migração de trabalhadores rurais, o investimento na infra-estrutura das cidades e a expansão de suas áreas metropolitanas para atender às demandas dessa nova população, foi fonte de crescimento abundante no passado. Alguns pontos indicam a desaceleração dessa tendência:

- 1) As estatísticas mais conhecidas apontam 60% de taxa de urbanização no país, um hiato de 24% para a taxa da Coréia do Sul, por exemplo. No entanto, calculando a taxa de urbanização como número de trabalhadores que não trabalham na agricultura, esse número aumenta para 82%, reduzindo o hiato pela metade;
- 2) Mudanças estruturais na indústria, como maior automação ou migração de empregos para países com um custo de trabalho menor, indicam uma menor criação de empregos na indústria à frente;

- 3) A população das áreas rurais reduziu 33% desde 1995, e como a maioria da população em idade para trabalhar já migrou para as cidades, a população jovem rural com potencial para fazer essa mudança reduziu muito, caindo de 36% em 1997 para 25% em 2017;
- 4) O plano atual de governo estimula o desenvolvimento das áreas rurais, o que poderia ser positivo em termos de crescimento baseado em infra-estrutura. No entanto, o alto endividamento dos governos locais indica um investimento mais moderado e planejado para frente.

Ciclicamente, a expectativa é que o governo impulse a economia através do estímulo ao crédito. No entanto, segundo a CBB International, que coleta informações anedóticas, a exemplo do Beige Book, o crédito continua forte e apesar das SOEs e grandes empresas serem as maiores tomadoras de crédito, os empréstimos para as pequenas e médias continuam elevados e as taxas de rejeição de empréstimos continuam perto dos mínimos históricos. O problema não é a falta de crédito, e sim o crédito não estar impulsionando o crescimento.

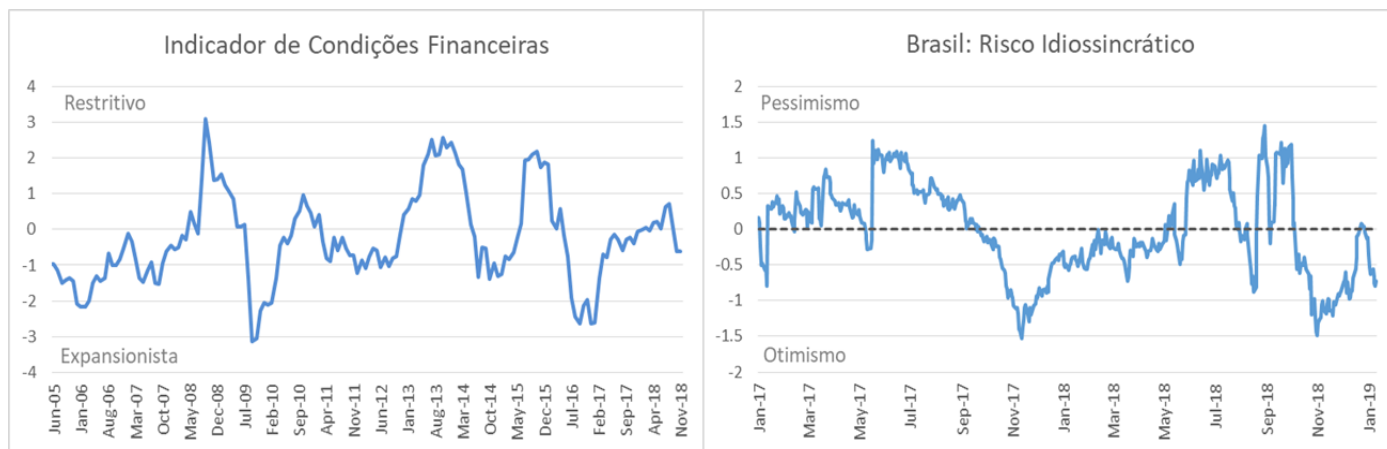
Tudo isso nos leva a atribuir uma probabilidade mais baixa a um crescimento abundante na China e, como consequência, a uma alta relevante nos preços de commodities, portanto as ações que compõem esse conjunto de empresas no Ibovespa não devem subir em bloco.



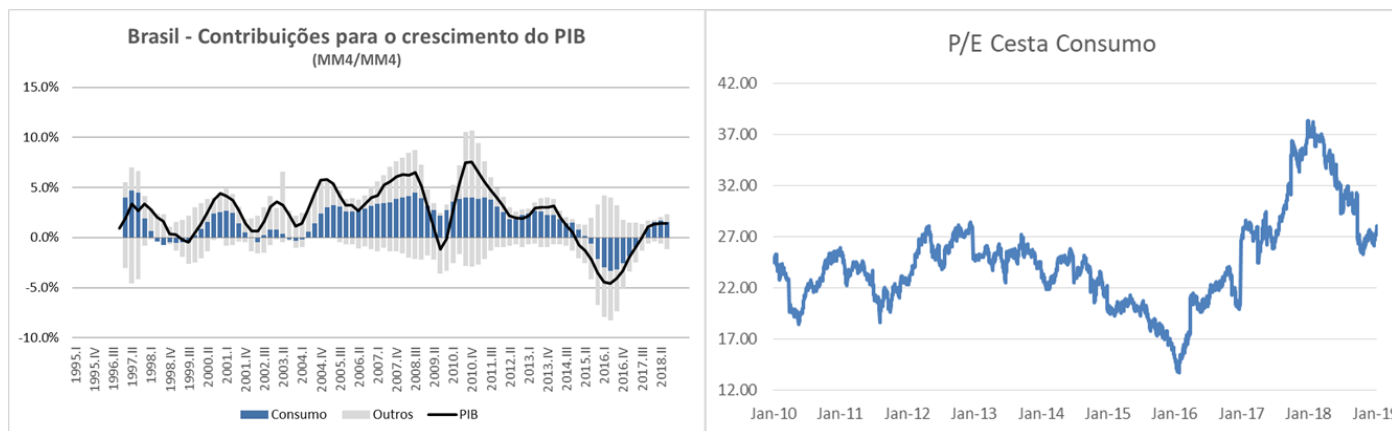
No que diz respeito ao ciclo doméstico brasileiro, muito se fala sobre a aprovação da reforma da previdência, que apesar de não resolver por completo o problema fiscal é um grande símbolo do ajuste. Isso permitiria taxas estruturalmente mais baixas que, em conjunto com spreads menores e o aumento da concorrência entre bancos e fintechs, podem impactar os preços dos ativos do bloco de empresas financeiras.

Colocando um ajuste fiscal bem-sucedido no contexto de crescimento, teremos de um lado um ganho relevante nas confianças dos empresários e consumidores impulsionando a atividade, e do outro a demanda pública pressionando o número total de PIB para baixo, o que pode disfarçar um avanço acelerado da demanda doméstica privada.

Conforme mencionamos na carta anterior, existe uma demanda reprimida por crédito no Brasil, e um retorno da expansão do crédito, principalmente às MPMEs, favorecido por condições financeiras mais frouxas e uma redução na incerteza política, pode gerar um círculo virtuoso de criação de emprego e aumento de renda.



A consequência seria um impulso ao consumo das famílias, que por muitos anos foi o motor de expansão da economia. Entre 2003, início do ciclo de expansão do crédito, e 2014 o consumo contribuiu em média com 2,6 p.p. anuais no crescimento do PIB, e apesar de já ter voltado a crescer no último ano, ainda está muito aquém de sua média histórica, o que favoreceria a reprecificação das empresas escolhidas para a cesta de consumo, e sua melhor performance em relação ao índice como um todo.



Agradecemos a confiança,

**Polo Capital**

# Polo Macro FIM

Dezembro de 2018

**POLO**  
capital management

**Início do fundo:** 29 de dezembro de 2009

**Objetivo de fundo:** Alcançar retornos superiores ao CDI (Certificado de Depósito Bancário).

**Público alvo:** Investidores, que buscam retornos superiores ao CDI no longo prazo.

**Categoria ANBIMA:** Fundo multimercado multiestratégia

**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:** Solicitações de resgate agendadas com menos de 30 dias de antecedência são sujeitas a taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado.

**Conversão da cota no resgate:** No dia da solicitação.

**Data de pagamento do resgate com taxa de saída:** 1º dia útil após a solicitação de resgate.

**Data de pagamento do resgate sem taxa de saída:** D+30 após a solicitação de resgate.

**Início do Polo Macro FIM:** 29-Dez-2009

**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 andar Centro, Rio de Janeiro – RJ 20030-905

www.bnymellon.com.br/sf  
T.5521.3974-4600  
F.5521.3974-4501

**Auditor Independente:**

**KPMG Auditores Independentes**

Rua Doutor Renato Paes de Barros, 33

São Paulo – SP



	Cota	Mês	YTD	12 meses	24 meses	36 meses	Desde o início	PL médio 12m¹	PL último dia do mês
Fundo	3.3670762	0.96%	12.67%	12.67%	27.38%	44.68%	236.71%	82.3 MM	76.8 MM
CDI		0.49%	6.42%	6.42%	17.01%	33.40%	140.27%		
% CDI		194%	197%	197%	161%	134%	169%		

¹ Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês., \*\* Patrimônio líquido em R\$ milhões.

## Performance Acumulada

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2009													0.04%
2010	0.88%	2.00%	1.04%	-0.20%	1.86%	0.23%	0.99%	0.96%	0.34%	1.10%	0.95%	1.58%	12.36%
2011	0.56%	1.95%	1.79%	0.87%	2.48%	0.90%	0.81%	2.22%	2.32%	1.26%	-1.02%	1.29%	16.53%
2012	1.73%	1.46%	3.17%	1.38%	0.08%	1.50%	1.17%	2.32%	2.10%	0.87%	1.17%	3.21%	22.09%
2013	1.57%	-0.13%	1.31%	1.68%	2.14%	-3.10%	2.01%	0.47%	0.11%	1.64%	1.94%	2.10%	12.27%
2014	-0.23%	0.58%	0.58%	0.88%	1.76%	-0.80%	1.98%	1.37%	2.28%	-0.96%	0.41%	1.52%	9.71%
2015	2.50%	1.33%	1.37%	-1.31%	2.88%	-0.60%	5.28%	0.80%	0.14%	2.51%	1.87%	0.18%	18.14%
2016	0.03%	-0.45%	-1.04%	0.96%	2.79%	-0.50%	1.21%	1.52%	0.94%	0.84%	3.89%	2.74%	13.59%
2017	1.47%	1.40%	1.10%	0.67%	2.01%	1.59%	1.11%	0.15%	0.85%	0.73%	-0.51%	1.79%	13.05%
2018	1.19%	2.17%	1.69%	1.95%	-2.82%	0.87%	1.77%	-4.37%	2.35%	4.99%	1.57%	0.96%	12.67%

Desempenho do Fundo	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Estratégias Direcionais	179	86.06%	748	85.65%
Estratégias de Valor Relativo	-70	13.94%	98	14.35%
Custos	-41	-	-208	-
Caixa	28	-	128	-
Total	96	100.00%	766	100.00%

Estratégias Direcionais	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Pré Direcional	224	44.46%	978	45.98%
Moedas	-	4.50%	-11	7.12%
Moedas ex- Real	1	3.05%	22	3.89%
Commodities	44	8.80%	65	5.03%
Bolsa Macro	-31	6.15%	-67	6.44%
Juros ex-Brasil	-11	2.22%	-12	1.74%
Dívida ex-Brasil	-48	16.88%	-228	15.45%
Inflação Direcional	-	-	-	-
Hedge	-	-	-	-
Total	179	86.06%	748	85.65%

Estratégias de Valor Relativo	Contribuição no mês (bps)	% da alocação de risco (média no mês)	Contribuição no trimestre (bps)	% da alocação de risco (média no trimestre)
Pré Inclinação	-12	2.30%	97	2.58%
Inter-Mercados	-	-	-	-
Volatilidade	-42	8.39%	-41	6.07%
Risk Arbitrage	-	-	-	-
Bolsa	-16	3.25%	42	5.70%
Total	-70	13.94%	98	14.35%

## Informações Complementares

Volatilidade no mês (anualizada)	4.60%
Volatilidade no trimestre (anualizada)	6.23%
Volatilidade desde o início (anualizada)	5.25%
Utilização média do limite de stress no mês	75.21%

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 a avaliação da performance do fundo de investimento, recomenda-se 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. A Polo Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	% CDI
<b>2009</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.04%	0.04%	67%
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.07%	0.07%	
<b>2010</b>	0.88%	2.00%	1.04%	-0.20%	1.86%	0.23%	0.99%	0.96%	0.34%	1.10%	0.95%	1.58%	12.36%	127%
CDI	0.66%	0.59%	0.76%	0.66%	0.75%	0.79%	0.86%	0.89%	0.84%	0.81%	0.81%	0.93%	9.74%	
<b>2011</b>	0.56%	1.95%	1.79%	0.87%	2.48%	0.90%	0.81%	2.22%	2.32%	1.26%	-1.02%	1.29%	16.53%	143%
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>	1.73%	1.46%	3.17%	1.38%	0.08%	1.50%	1.17%	2.32%	2.10%	0.87%	1.17%	3.21%	22.09%	263%
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>	1.57%	-0.13%	1.31%	0.00%	2.14%	-3.10%	2.01%	0.47%	0.11%	1.64%	1.94%	2.10%	12.27%	152%
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>	-0.23%	0.58%	0.58%	0.88%	1.76%	-0.80%	1.98%	1.37%	2.28%	-0.96%	0.41%	1.52%	9.71%	90%
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>	2.50%	1.33%	1.37%	-1.31%	2.88%	-0.60%	5.28%	0.80%	0.14%	2.51%	1.87%	0.18%	18.14%	137%
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>	0.03%	-0.45%	-1.04%	0.96%	2.79%	-0.50%	1.21%	1.52%	0.94%	0.84%	3.89%	2.74%	13.59%	97%
CDI	1.06%	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>	1.47%	1.40%	1.10%	0.67%	2.01%	1.59%	1.11%	0.15%	0.85%	0.73%	-0.51%	1.79%	13.05%	131%
CDI	1.09%	0.87%	1.05%	0.79%	0.93%	0.81%	0.80%	0.80%	0.65%	0.65%	0.57%	0.54%	9.95%	
<b>2018</b>	1.19%	2.17%	1.69%	1.95%	-2.82%	0.87%	1.77%	-4.37%	2.35%	4.99%	1.57%	0.96%	12.67%	197%
CDI	0.58%	0.47%	0.53%	0.52%	0.52%	0.52%	0.54%	0.57%	0.47%	0.54%	0.49%	0.49%	6.42%	

Data para a próxima aplicação:	Aberto
Horário para movimentação:	14h00
Aplicação inicial:	R\$ 50 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Saldo mínimo:	R\$ 25 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Movimentação mínima:	R\$ 25 mil (R\$ 5 mil por conta e ordem)
Conversão para aplicação:	d + 0
Conversão para resgate com taxa de saída:	mesmo dia da solicitação
Conversão para resgate sem taxa de saída:	d + 30 da solicitação
Liquidação do resgate:	d + 1 da conversão
Taxa de saída:	solicitações de resgate agendadas com menos de 60 dias de antecedência são sujeitas a taxa de saída de 10% sobre o valor resgatado
Taxa de administração:	2.0% aa. , podendo atingir no máximo 3.0%aa computados eventuais investimentos em outros fundos
Taxa de performance:	20% do que exceder ao CDI, paga anualmente ou no resgate das cotas
Categoria ANBIMA:	Fundo multimercado macro
Tipo de fundo:	Fundo de investimento multimercado

*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.*

*Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo.*

**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**

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 a avaliação da performance do fundo de investimento, recomenda-se 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. A Polo Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.