

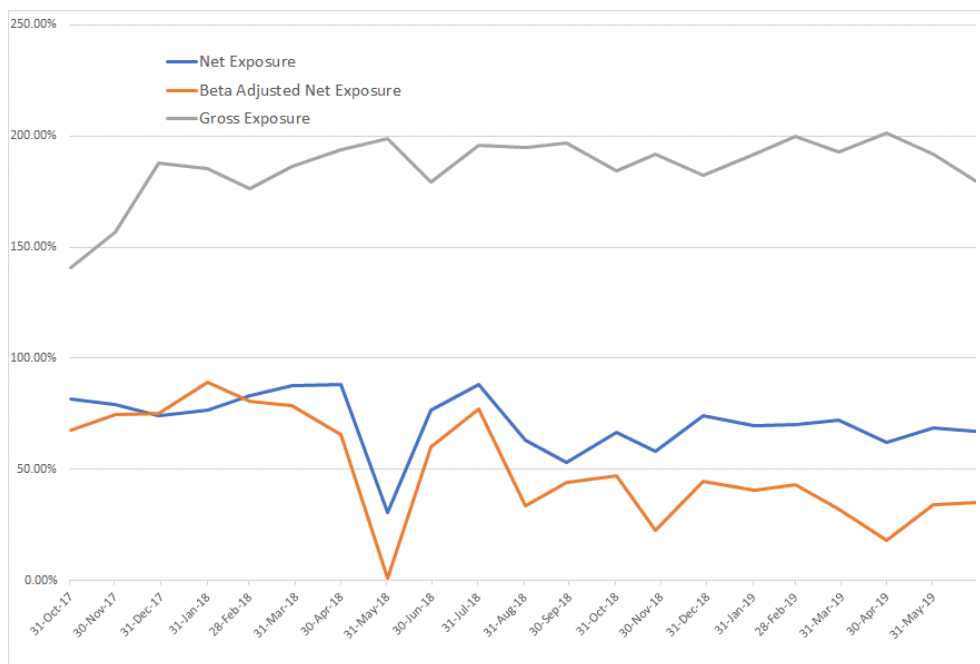
| | Cota | Mês | Trimestre | YTD | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o início | PL médio 12m | PL último dia do mês |
|---------------------|----------|-------|-----------|--------|----------|----------|----------|----------------|--------------|----------------------|
| Polo Long Bias | 1.573926 | 0.86% | -4.94% | -4.26% | 6.35% | n/a | n/a | 57.39% | 157.8 MM | 302.4 MM |
| IPCA + Yield IMA-B* | | 0.83% | 3.89% | 3.89% | 9.44% | n/a | n/a | 15.76% | | |
| % IPCA + Y%* | | 104% | n/a | n/a | 67% | n/a | n/a | 364% | | |

*Até 20 de Fevereiro de 2018, o benchmark do Fundo era IPCA+6%. A partir de 21 de Fevereiro de 2018 o benchmark passou a ser IPCA + Yield do IMA-B, que é divulgado diariamente pela ANBIMA.

Revisão do 2º trimestre de 2019

Na carta do 1º trimestre discorremos sobre as características do produto seguido de um resumo de algumas posições relevantes e suas respectivas contribuições.

Na oportunidade aproveitamos para destacar novamente uma particularidade do produto: a flexibilidade no limite de exposição líquida, que pode variar de 0% a 100%. Este ajuste de exposição líquida é uma composição de: oportunidades de investimento e grau de otimismo dos gestores. Uma exposição líquida baixa ajudou o fundo a se proteger em maio 2018, por exemplo, no entanto foi detrator neste segundo trimestre de 2019.



É importante ao cotista a ciência de que os nossos gestores, para ajustarem a exposição líquida, fazem uso de ferramentas como a alocação em valor absoluto ou relativo. Caso esteja se indagando sobre o racional por trás do segundo, compramos uma empresa e vendemos outra do mesmo setor por acreditar que o *ratio*, ou seja, razão entre os preços das companhias, irá aumentar. Isso não quer dizer que a empresa na qual estamos vendidos necessariamente precisa cair, somente que a empresa que estamos comprados irá subir mais. No entanto, em um ambiente de bull market, como o que estamos vivendo atualmente, muitas vezes posições que tem um beta maior, ou seja, que possuem uma correlação maior com o índice acabam subindo mais. Foi o que ocorreu com diversos pares do fundo, a perna short andou mais do que a long.

Em alguns momentos, nos faltou a assertividade em calibrar o termômetro de otimismo do mercado e algumas ideias não se materializaram no período previsto. Quando nossa ideia de investimento não se materializa, ou seja, quando perdemos dinheiro com uma posição nos deparamos com a decisão de zerar o trade ou então segurar a perda apostando que a ideia se materialize em um espaço de tempo razoável.

O tempo de maturação das ideias é de extrema importância para qualquer fundo que invista em ações fazendo uma análise bottom up. E a volatilidade de mercado é esperada até que a ideia se materialize. Vide o caso de Pag Seguro x Stone, sobre o qual discorreremos na carta do 1º trimestre. A posição foi o principal detrator da performance no 1º tri, no entanto, logo em abril, quando a Rede anunciou que iria zerar a taxa de antecipação no cartão vimos o par subir mais de 20% em um dia.

Abaixo detalhamos alguns cases de investimento que contribuíram negativamente para a performance do Fundo:

CVC x Raia

Começando pelo short em Raia, o papel subiu 33% no ano (até 28/06). A aquisição de Onofre foi vista de maneira muito positiva pelo mercado, muito pelo negócio de vendas online, segmento que Raia busca expandir. No entanto, nos resultados consolidados os impactos não são tão significativos, visto que a operação de Onofre é muito menor do que a de Raia. As ações precificam um crescimento de longo prazo robusto e negociam a múltiplos bastante altos, P/E de 47x para 2019 e 37x para 2020, no entanto o crescimento na base mesmas lojas para as lojas maduras deve ficar em abaixo da inflação para 2019. O que nos fez manter a posição vendida em Raia.

CVC por outro lado apresentava em expectativa de crescimento de mais de 30% e negocia a 19X lucro para 2019. A ideia de investimento se baseava na diferença de múltiplo entre as companhias vis-a-vis o crescimento das mesmas. No entanto, com a recuperação judicial de Avianca e um aumento expressivo nos preços de passagens, os pacotes de viagem tiveram um aumento de custo e possivelmente uma contração de demanda. Além disso estamos observando um aumento considerável no capital de giro da companhia e na parcela de crédito próprio oferecido aos clientes. Concluímos que isso pode acarretar em uma deterioração do ROIC (retorno sobre capital investido) de forma estrutural. Com esta mudança em nosso cenário base, o Fundo optou por zerou a posição comprada em CVC.

Minerva X BRF

Os possíveis impactos positivos da gripe suína Africana em BRF foram, na nossa visão, totalmente precificados pelo mercado. Para justificar o valuation que a empresa negocia hoje, teríamos que projetar um EBITDA para 2020 que a empresa nunca foi capaz de gerar na sua história. Vemos BRF como uma empresa de commodities majoritariamente, onde suas margens operacionais possuem muita ciclicidade. Não acreditemos, apesar da linha de negócios de industrializados no Brasil, que a empresa deveria negociar com prêmios de múltiplo expressivos para qualquer empresa do setor no Brasil.

Minerva por sua vez negocia a múltiplos atrativos, possui mais exposição imediata a China (ponto central das teorias sobre a gripe suína), menos alavancagem e ainda pode destravar valor no curto prazo com o possível IPO da Athena Foods (subsidiária integral da Minerva) no Chile.

Perspectivas:

No atual momento de mercado, mantemos nossas convicções, investindo somente em empresas que acreditamos nos fundamentos. O que fizemos, no entanto foi reduzir nossas posições vendidas, pois como colocamos acima, neste ambiente de mercado o *valuation* dos ativos muitas vezes pode ter um impacto menos relevante no preço. De toda maneira, entendemos que ainda existem companhias que estão em um patamar de preço não compatível às suas expectativas de crescimento de lucros.

O Fundo segue com sua maior exposição bruta ao setor de Alimentos, Bebidas e Consumo seguido do setor de Transportes, e maior exposição líquida ao setor de Varejo. Em termos geográficos o fundo tem exposição líquida de 50.35% em Brasil e 24.26% em Latam. Continuamos investindo em empresas com bons fundamentos e assimetrias de precificação não somente no Brasil mas na América Latina como um todo.

Atenciosamente,

Polo Capital

Polo Long Bias

Junho de 2019

POLO
capital management

Objetivo de fundo: Obter retorno absoluto não correlacionado a qualquer índice e superiores àqueles que seriam esperados dado o seu grau de risco, investindo principalmente, mas não exclusivamente, no mercado de ações.

Público alvo: Investidores em Geral

Categoria Anbima: Fundo Multimercado Multiestratégia.

Taxa de Administração: 1,8% a.a.

Taxa de Performance: 20% do que exceder ao IPCA + Y%*, 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 sem taxa de saída: 1º dia útil subsequente à solicitação.

Conversão da cota no resgate com taxa de saída: d+30 subsequente à solicitação

Data de pagamento do resgate: 2º dia útil após a conversão.

Início do Fundo: 4 Out 2017

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 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º
andar 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

Revisão da Performance

| | Cota | Mês | YTD | 12 meses | 24 meses | 36 meses | Desde o início | PL médio 12m ¹ | PL último dia do mês |
|----------------|-----------|-------|--------|----------|----------|----------|----------------|---------------------------|----------------------|
| Polo Long Bias | 1.5739260 | 0.86% | -4.26% | 6.35% | - | - | 57.39% | 134.4 MM | 302.4 MM |
| IPCA + Y%* | | 0.83% | 3.89% | 9.44% | - | - | 16.30% | | |
| % IPCA + Y%* | | 104% | n/a | 67% | n/a | n/a | 352% | | |

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

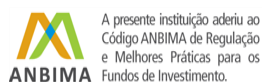
| Desempenho | Gross | Mensal (bps) |
|---------------------------|---------|--------------|
| Ações | 183.30% | 75 |
| Caixa/Arbitragem de Caixa | - | 43 |
| Custos | - | -30 |
| Outros/Ajustes | - | -2 |
| Total | 183.30% | 86 |

| Market Cap | Long | Short | Gross | Volume médio diário | Long | Short | Gross |
|------------------------|--------|--------|---------|------------------------|---------|--------|---------|
| > R\$10 bi | 76.29% | 49.95% | 126.24% | > R\$10 mi | 112.60% | 53.89% | 166.49% |
| > R\$1 bi e < R\$10 bi | 49.02% | 8.04% | 57.06% | > R\$1 mi e < R\$10 mi | 12.72% | 4.10% | 16.81% |

| Contribuição por setor | Long | Short | Gross | Mensal (bps) |
|------------------------------|---------|--------|---------|--------------|
| Alimentos, Bebidas e Consumo | 35.80% | 30.75% | 66.54% | -123 |
| Bancos | 10.38% | - | 10.38% | 49 |
| Eletricidade | 6.92% | 3.52% | 10.44% | -30 |
| Opção de índice | 1.12% | 0.32% | 1.44% | 20 |
| Industriais | 6.21% | - | 6.21% | 15 |
| IT | 0.72% | - | 0.72% | 0 |
| Mineração | 7.91% | - | 7.91% | 68 |
| Óleo e Petroquímico | 5.99% | - | 5.99% | -29 |
| Papel e Celulose | 3.57% | - | 3.57% | 4 |
| Shoppings | 2.57% | - | 2.57% | 3 |
| Siderurgia | 6.49% | 9.00% | 15.49% | -12 |
| Telecom | 2.19% | - | 2.19% | 13 |
| Transportes | 19.55% | 14.41% | 33.95% | -20 |
| Varejo | 15.90% | - | 15.90% | 118 |
| Total | 125.31% | 57.99% | 183.30% | 75 |

| Contribuição por estratégia | Long | Short | Gross | Mensal (bps) |
|-----------------------------|---------|--------|---------|--------------|
| Opção de índice | 1.12% | 0.32% | 1.44% | 20 |
| Outras Estratégias/Ajustes | - | - | - | -2 |
| Pares Inter-Setoriais | 2.43% | 4.29% | 6.72% | -59 |
| Pares Intra-Setoriais | 48.95% | 34.80% | 83.75% | 13 |
| Valor Absoluto | 72.81% | 18.58% | 91.39% | 102 |
| Total | 125.31% | 57.99% | 183.30% | 75 |

*Até 20 de Fevereiro de 2018, o benchmark do Fundo era IPCA+6%. A partir de 21 de Fevereiro de 2018 o benchmark passou a ser IPCA+Y%. "Y" é o Yield do IMA-B que é divulgado diariamente pela ANBIMA.



| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | % IPCA + Y%* |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------------|
| 2017 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5.34% | -1.52% | 9.03% | 13.11% | 623% |
| IPCA + Y%* | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.58% | 0.62% | 0.89% | 2.10% | |
| 2018 | 9.02% | 5.05% | 8.06% | 3.91% | -0.37% | 2.12% | 1.72% | -2.73% | 0.00% | 8.81% | 4.60% | -1.36% | 45.35% | 470% |
| IPCA + Y%* | 0.79% | 0.82% | 0.65% | 0.67% | 0.46% | 0.62% | 0.83% | 1.73% | 0.73% | 0.32% | 0.84% | 0.80% | 9.64% | |
| 2019 | 8.57% | -1.40% | -5.92% | -4.00% | -1.82% | 0.86% | - | - | - | - | - | - | -4.26% | n.a. |
| IPCA + Y%* | 0.14% | 0.45% | 0.60% | 0.74% | 1.07% | 0.83% | - | - | - | - | - | - | 3.89% | |

| | |
|---|--|
| Data para a próxima aplicação: | Aberto |
| Horário para movimentação: | 13h00 |
| 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: | d + 30 da solicitação |
| 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 |
| Liquidação do resgate: | d + 2 da data de conversão |
| Taxa de administração: | 1.8% aa. |
| Taxa de performance: | 20% do que exceder ao IPCA + Y%*, paga anualmente ou no resgate das cotas |
| Categoria ANBIMA: | Fundo multimercado multiestratégia |
| Tipo de fundo: | Fundo de investimento multimercado |

*Até 20 de Fevereiro de 2018, o benchmark do Fundo era IPCA+6%. A partir de 21 de Fevereiro de 2018 o benchmark passou a ser IPCA+Y%. "Y" é o Yield do IMA-B que é divulgado diariamente pela ANBIMA.

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