



Performance desde o início



Desde o início do fundo



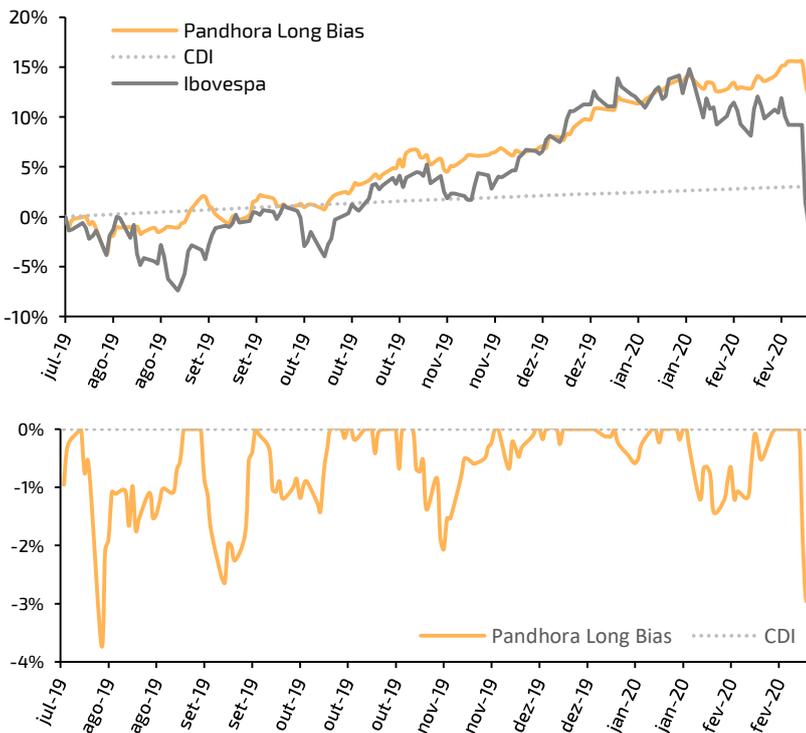
Média histórica do fundo



Média com o mercado

PERFORMANCE | PANDHORA LONG BIAS

| | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano | Acumulado | %CDI |
|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-------|------|------|------|------|------|-------|-----------|--------|
| 2019 | | | | | | | -0,7% | 1,6% | 0,3% | 3,8% | 1,7% | 3,6% | 10,7% | 10,7% | 97,1% |
| 2020 | 1,6% | 0,2% | | | | | | | | | | | 1,9% | 10,4% | 276,0% |



Características

Data de início - 24/07/2019
 Aplicação mínima - R\$ 1.000
 Saldo mínimo - R\$ 1.000
 Movimentação mínima - R\$ 1.000
 Taxa de administração - 1,4% a.a. (máx. de 1,5% a.a.)
 Taxa de performance - 20% que exceder a 100% do CDI
 Cota - Fechamento
 Cota de aplicação - D+0
 Cota de resgate - D+30
 Liquidação do resgate - D+33
 Taxa de saída antecipada - Não há
 Público-alvo - Geral
 Tributação - Longo prazo
 Imposto de renda - Regressivo
 Patrimônio médio (12 meses) - R\$ 21.460.000
 Classificação ANBIMA - Multimercado
 Gestor - Trilha Investimentos LTDA
 Administrador - BTG Pactual DTVM S.A.
 Código Bloomberg - PANDHFD BZ Equity
 Site - pandhora.com
 CNPJ do fundo - 34.096.132/0001-80
 Classe - Multimercado
 Patrimônio líquido - R\$37.832.480
 Patrimônio liq. estratégia - R\$37.832.480
 Dados bancários - Banco BTG Pactual
 Ag 001 | Cc 00102630-2
 Objetivos do fundo - O Fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital, no longo prazo, de maneira descorrelacionada do mercado através do uso de estratégias quantitativas.

| Correlação | Pandhora | CDI | IHFA | BRL | SPX | Ibovespa |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|------|----------|
| PandhoraLB. | 1,00 | - | - | - | - | - |
| CDI | -0,06 | 1,00 | - | - | - | - |
| IHFA | 0,15 | 0,05 | 1,00 | - | - | - |
| BRL | -0,03 | -0,04 | -0,48 | 1,00 | - | - |
| SPX | 0,11 | 0,01 | 0,26 | -0,25 | 1,00 | - |
| Ibovespa | 0,09 | 0,02 | 0,62 | -0,53 | 0,41 | 1,00 |

Estatísticas

| | Pandhora | CDI |
|--------------------------|----------|------|
| Meses Positivos | 6 | 8 |
| Meses Negativos | 2 | 0 |
| Meses acima do CDI | 6 | 0 |
| Meses abaixo do CDI | 2 | 0 |
| Retorno médio mensal | 1,5% | 0,4% |
| Média de meses positivos | 2,1% | 0,4% |
| Média de meses negativos | -0,6% | - |
| Melhor mês | 3,8% | 0,6% |
| Pior mês | -0,7% | 0,4% |

| DESEMPENHO | FEVEREIRO 2020 | ACUMULADO 2020 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Pandhora Long Bias | 0,21% | 1,86% |
| %CDI | 72% | 276% |

"Only when the tide goes out do you discover who's been swimming naked (Warren Buffet). [Tradução: Somente quando a maré abaixa você descobre quem estava nadando pelado]"

Iniciarei esta carta citando nosso comentário sobre o coronavírus (Covid-19) em nossa última carta:

"Dado o ambiente de incerteza [coronavírus], surge a dúvida: isso é um ruído ou um elemento estrutural? Historicamente, na maior parte das vezes, sim, é um ruído dada a capacidade tecnológica e inventiva do homem em organizar sistemas de contenção e desenvolver vacinas e inclusive de intervenções massivas dos governos e banco centrais – super injeções financeiras contracíclicas. Por outro lado, em 1918 a gripe espanhola, de longe a pandemia mais letal da história, vitimou entre 50-100 milhões de pessoas, 5% da população mundial à época, com uma taxa de letalidade de 6%, 3 vezes maior que o coronavírus atual. Sendo assim, a afirmação categórica no presente sempre será impossível, no máximo uma vaidade, por isso a incerteza. Dessa maneira, não é possível desmembrar como um quebra cabeça o fato presente como ruído ou não. Nós no Pandhora, como gestores sistemáticos, em lugar de ponderar o imponderável, procuramos pela diversificação perfeita, ou seja, balanceamos estratégias com riscos distintos e descorrelacionadas entre si (velha máxima repetida reiteradas vezes em nossas cartas), de maneira que o retorno do fundo seja o mais perene e consistente possível, independente do que esteja acontecendo no mundo." (Carta Pandhora. Jan-2020)

Esse é um mês evidente da diferença entre o Pandhora e a gestão tradicional. Como citamos na última carta, "em lugar de ponderar o imponderável", o que não faz sentido e é pura vaidade, nos preparamos para esses cenários através de diversificação de riscos distintos (uncorrelated bets). Dessa maneira, as perdas relativas às estratégias mais sensíveis ao mercado (beta) são diversificadas pelas estratégias de prêmio de risco alternativo (ARP tradicional) e pelas estratégias defensivas (ou Behavioral ARP):

| Estratégia ¹ | Classificação | Perf. Estratégia | Perf. Atribuição |
|---------------------------|---------------|------------------|------------------|
| Ações Beta | Beta | -7.31 | -3.00 |
| Ações Hedge | Beta | -3.23 | -1.30 |
| Trend Following | Defensiva | 3.79 | 3.75 |
| Mean Reversion | Defensiva | 2.44 | 1.42 |
| Carry | ARP | -0.45 | -0.66 |
| Pandhora Long Bias | | | 0.21 |

¹ Performance por família de estratégia de 1-28 de Fevereiro

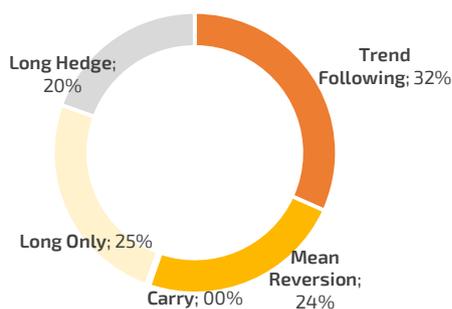
A maior parte da indústria se ancora em estratégias semelhantes às estratégias de beta acima, seja fundos de Ações ou Ações Long Bias (Ações Beta), ou fundos Multimercados Macro (Paridade de Risco). Não há mal nenhum nisso, inclusive essas estratégias compõem nosso portfólio também em alguma medida, no caso específico do Long Bias as estratégias de Ações Beta. Por outro lado, é importante ter consciência do risco cíclico das estratégias de beta e do quão concentrada a indústria de fundos geralmente está nesse tipo de risco ("todos na mesma mão").

O Pandhora Long Bias teve ganho de +0.21% no mês de Fevereiro. No mês, a contribuição mais relevante veio do Book de Moedas, em especial da posição defensiva em dólar; o Book de Ações teve perdas significativas encadeadas pelo grande Riskoff (Covid-19), embora em grande parte hedgeadas pela posição vendida em futuro de índice das estratégias defensivas do Fundo. O resultado positivo no mesmo mês que o índice Ibovespa teve perdas de 8.4% vai em linha com a filosofia do fundo de proporcionar ganhos de capital em ações no longo prazo, com uma gestão de risco (bias) sistemática para mitigar riscos cíclicos do mercado de ações (beta). A volatilidade do Fundo no mês foi de 9.8% anualizada (Master: 12.2%aa). A volatilidade permaneceu extremamente controlada em um mês tão atípico de risco.

O que começou como um surto local em Wuhan e no final de Janeiro gerou uma sutil correção dos mercados, degingolou-se em um mar de sangue na última semana de Fev-20. A incapacidade dos sistemas de contenção e quarentena, o início de surtos e mortalidade para além da China gera uma espécie de apagão da atividade econômica que deve ricochetear em retração intensa de demanda que se refletirá, principalmente no curto prazo, em PIBs recessivos ao redor do mundo para os próximos trimestres. Junte-se a isso mercados nas máximas, a múltiplos astronômicos, foi a receita perfeita para o Black Swan (Corona Day), correções entre 8-12% das bolsas ao redor do mundo em uma única semana (USD).

O Pandhora Long Bias segue com uma posição defensiva comprada em dólar em aproximadamente metade do PL; zeramos taticamente o short macro em ações tanto Brasil como mundo dada a magnitude da correção o que abre espaço para uma série de oportunidades em Ações no Brasil, aumentando o Net Long do Fundo para 100% em ações. Paralelamente permanecemos dados no juro tanto prefixados e como real que servem como proteção anticíclica a eventuais riscos de recessão no curto prazo.

% DA CONTRIBUIÇÃO DE RISCO



BOOKS | ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

