

DESEMPENHO	DEZEMBRO 2019	ACUMULADO 2019
Pandhora Feeder	+0.94%	+12.95%
%CDI	241%	216%

Para mais informações referentes à análise da rentabilidade do Fundo consulte o Resumo Gerencial ao final deste material.

O Pandhora Feeder teve ganho de +0.94% no mês de Dezembro, com retorno acumulado de +12.95% em 2019 (216% do CDI). No mês, a contribuição mais relevante veio do Book de Ações, em especial das posições em ações locais das estratégias Long Only e Long and Short; o Book de Juros permaneceu *flat*, com leve ganho das posições passivas em juro real; e o Book de Moedas teve perdas em função da apreciação do real ao longo do mês, principalmente na estratégia defensiva global. A volatilidade do Fundo no mês foi de 2.84% anualizada (Master: 3.56%aa), relativamente baixa por conta do grande nível de decorrelação entre a variedade de famílias de estratégias correntes no Fundo, em semelhança ao que já ocorrera nos meses anteriores. Em 2019, a volatilidade do Fundo foi de 3.72% anualizada (Master: 4.10%aa), também abaixo do target de volatilidade. Dedicarei nesta mesma carta um espaço específico para tratar este assunto com maior profundidade.

As principais contribuições em famílias de estratégias vieram de Risk Parity, Ações Beta e Ações Alfa. O Pandhora segue com exposição de risco média com 45% da VaR exposure máxima. O Fundo está comprado em ações Brasil e mundo, relativamente neutros em moedas e com baixa exposição direcional em juros pré e real. Por fim, duas atualizações importantes para nossos investidores:

1) Recalibramos o risco do Fundo Master para uma volatilidade maior: adicionamos aproximadamente 1.5% de volatilidade, ou seja, para a mesma janela móvel de tempo cuja volatilidade teórica antes era de 6% ao ano, foi recalibrada agora para 7.5% ao ano. Por quê? A razão é explicada pela fórmula do retorno do Fundo: Retorno = Cdi + [Sharpe x Volatilidade]. A queda de juros reduz o prêmio de inflação da taxa livre de risco, de modo que mesmo que o Fundo tenha o mesmo sharpe e volatilidade, o retorno real (ajustado a inflação) será menor uma vez que o CDI "real" é menor. Nos últimos 10 anos o prêmio de inflação da taxa livre de risco foi de 3-4% ao ano. Com novo cenário de juros, esse prêmio será entre 1-2% ao ano. Para que o retorno real do Fundo mantenha-se o mesmo, essa diferença deve ser ajustada via incremento de volatilidade do Fundo. Para ser didático, simulamos abaixo os três cenários de taxa livre de risco. A conclusão é que mesmo que a gestão ativa do fundo seja igualmente boa (sharpe), o retorno real ainda será menor caso não seja ajustado o risco do Fundo, especificamente um decréscimo de -0.7% de retorno real ao ano. Abaixo simulamos o efeito sobre o retorno real com o incremento de 1.5% de volatilidade:

Cenário 1: CDI 12% | IPCA 9% | Sharpe 1 | Volatilidade 6%aa | Taxa de administração 1.5% | Taxa de Performance 20%

- Retorno Feeder = 15.6%
- Retorno Feeder ajustado inflação = 6.1%

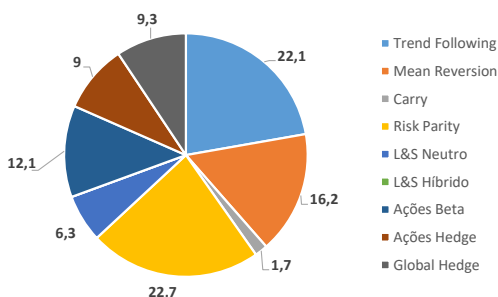
Cenário 2: CDI 6% | IPCA 4% | Sharpe 1 | Volatilidade 6%aa | Taxa de administração 1.5% | Taxa de Performance 20%

- Retorno Feeder = 9.6%
- Retorno Feeder ajustado inflação = 5.4%

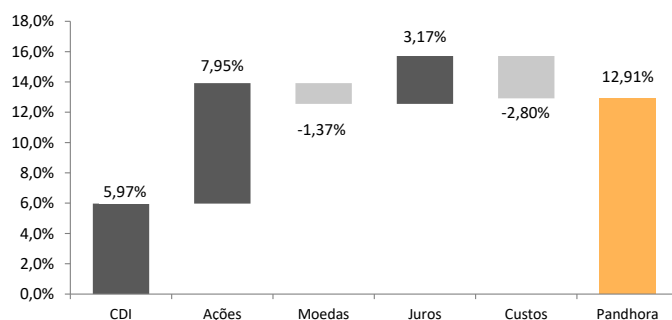
Cenário 3: CDI 6% | IPCA 4% | Sharpe 1 | Volatilidade 7.5%aa | Taxa de administração 1.5% | Taxa de Performance 20%

- Retorno Feeder = 10.8%
- Retorno Feeder ajustado inflação = 6.5%

2) O Pandhora possui hoje 9 grandes famílias de estratégias - parafraseando Ray Dalio são 9 *uncorrelated bets* - ou seja, 9 famílias de estratégias distintas que capturam prêmios de riscos distintos. Recalibramos a alocação do Fundo não só para contemplar o incremento de volatilidade, mas também para melhorar ainda mais o balanceamento/equilíbrio entre essas estratégias. O Fundo está hoje no ápice de sua diversificação, abaixo a contribuição de risco por Família de Estratégia (% da Contribuição de Risco):



BOOKS | ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE



Return Contribution (%)	Dez-19	2019
Book Ações	0,48%	7,95%
Book Moedas	0,15%	-1,37%
Book Juros	0,18%	3,17%
CDI	0,38%	5,97%
Custos	-0,27%	-2,80%
Retorno Fundo	0,91%	12,91%

OBJETIVO

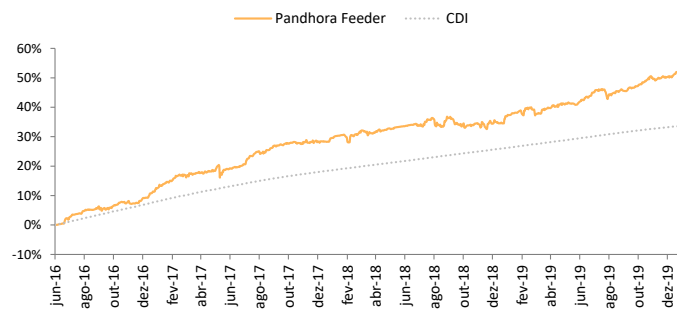
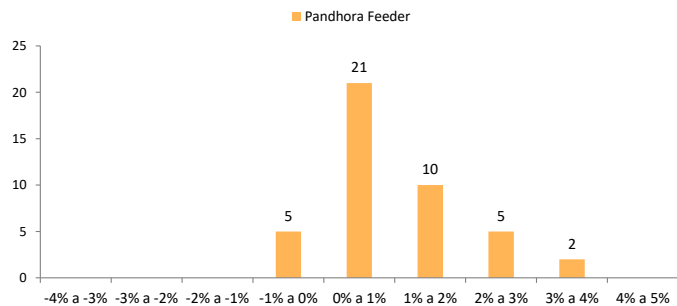
Fundo multimercado macro, com suporte de inteligência de dados, cujo objetivo é proporcionar ganhos de capital no longo prazo e evitar perdas permanentes de capital.

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos

Performance ¹	Pandhora	CDI	Dólar	NTN-B ²	IBov	S&P 500
Retorno absoluto	51,9%	33,6%	19,9%	48,5%	124,0%	52,5%
% CDI	155%	100%	59%	144%	369%	156%
Retorno ao ano	12,4%	8,5%	5,2%	11,7%	25,4%	12,6%
Volatilidade	4,5%	0,2%	14,5%	2,8%	20,0%	12,5%
Sharpe	0,9	0,0	-0,2	1,3	0,9	0,3
Drawdown	-3,5%	0,0%	-13,4%	-3,1%	-20,4%	-19,8%
Correlação	1,00	0,07	0,02	-0,02	-0,05	0,02

¹ Retorno acumulado de 8/6/2016 a 31/12/2019.

Retorno Acumulado | Pandhora Feeder x CDI

Distribuição Retornos Mensais | Pandhora Feeder

Características

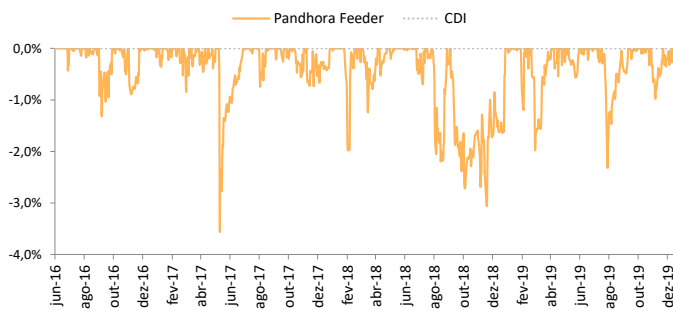
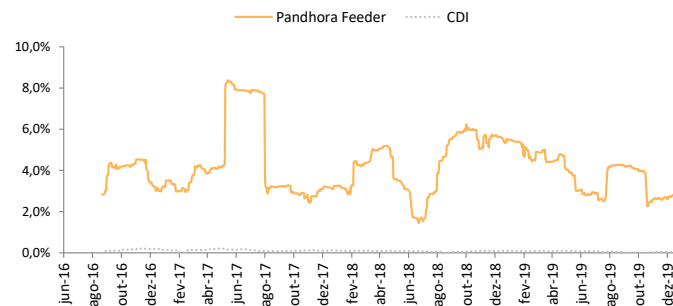
Data de início	08/06/16
Aplicação mínima	R\$ 1.000
Saldo mínimo	R\$ 1.000
Movimentação mínima	R\$ 1.000
Taxa de administração	1,4% a.a. (máxima de 1,5% a.a.)
Taxa de performance	20% que exceder a 100% do CDI
Cota	Fechamento
Cota de aplicação	D+0
Cota de resgate	D+3
Liquidação de resgate	D+4
Taxa de saída antecipada	Não há
Classificação ANBIMA	Multimercado Macro
Gestor	Trilha Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual DTVM S.A.
Código Bloomberg	Pandora Bz Equity
Site	Pandhora.com

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento envolve estratégias locais e globais nos mercados de ações, moedas e juros, utilizando-se dos instrumentos disponíveis nos mercados futuro e à vista.

Nossa tese de investimento tem como premissa o aspecto comportamental dos mercados. O comportamento coletivo, sistemático, globalizado e human-biased dos agentes de mercado leva a alterações frequentes da percepção do risco de mercado em nível global – popularmente sentimento de mercado ou risk aversion – criando uma migração cíclica dos fluxos de capital entre ativos de risco e ativos de reserva de valor.

Acreditamos que as constantes mudanças de sentimento de mercado criam oportunidades direcionais globalmente em diversas classes de ativos. Através de uma avaliação rigorosa dos riscos, em conjunto do suporte de inteligência de dados, o fundo Pandhora captura ciclos/temas globais de médio e longo prazo com extrema diversificação, sem concentração em nenhum fator de risco específico, elevada liquidez, descorrelação aos tradicionais benchmarks de mercado, sem alavancagem, portfólio equilibrado e proteção a perdas permanentes de capital.

Underwater Histórico | Pandhora Feeder x CDI

Volatilidade (40du) | Pandhora Feeder x CDI

Estatísticas

	Pandhora	CDI
Meses positivos	38	43
Meses negativos	5	0
% Meses positivos	88%	100%
Meses acima do CDI	25	0
Meses abaixo do CDI	18	0
% Meses acima do CDI	58%	0%
Retorno médio mensal	1,0%	0,7%
Média meses positivos	1,2%	0,7%
Média meses negativos	-0,3%	-
Melhor mês	3,7%	1,2%
Pior mês	-0,7%	0,4%
CNPJ do Fundo	24.140.265/0001-53	
Classe	Multimercado	
Dados Bancários	Banco BTG Pactual S.A. (208) Ag 001 Cc 54158-4	
Patrimônio Líquido	R\$142.531.658	
Patrimônio Líquido Estratégia	R\$184.537.897	

PERFORMANCE | PANDHORA FEEDER

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	CDI	Acum. Fundo	Acum. CDI	% CDI
2016	-	-	-	-	-	2,07%	1,87%	1,36%	0,43%	1,89%	-0,24%	3,52%	11,38%	7,72%	11,38%	7,72%	147%
2017	2,72%	2,10%	0,72%	0,48%	0,64%	0,87%	3,68%	1,23%	1,19%	0,30%	0,01%	0,36%	15,20%	9,95%	28,31%	18,44%	153%
2018	1,82%	0,11%	0,32%	0,86%	0,81%	0,64%	1,03%	-0,37%	-0,71%	0,00%	0,16%	0,11%	4,86%	6,42%	34,55%	26,05%	133%
2019	2,88%	0,75%	-0,09%	1,37%	-0,28%	2,05%	1,20%	0,05%	0,77%	1,95%	0,69%	0,91%	12,91%	5,97%	51,92%	33,57%	155%

² IMA-BS: índice de NTN-Bs (títulos públicos atrelados à inflação) de duration até 5 anos, calculado pela ANBIMA.

Este documento foi produzido pela Trilha Investimentos, com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos; Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Trilha Investimentos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificada sem comunicação; As metodologias usadas para elaboração dos rankings e premiações estão descritas nas edições das revistas que divulgaram tais análises; RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. LEIA O PROSPECTO ANTES DE INVESTIR; O Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação; É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Para investir acesse: www.trilhaiinvestimentos.com.br.