



Performance desde o início



Desde o início do fundo



Média histórica do fundo

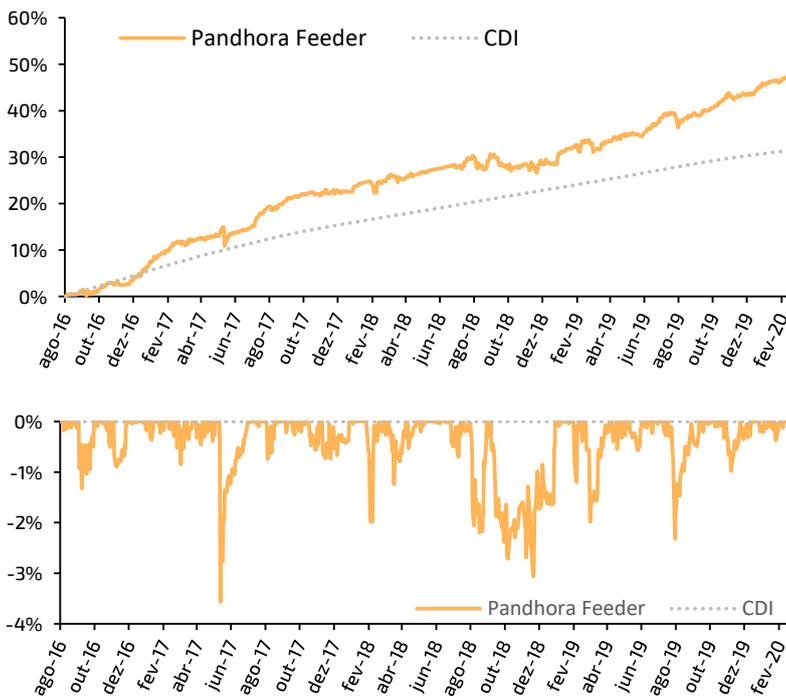


Média com o mercado

### PERFORMANCE | PANDHORA ESSENCIAL

|      | Jan  | Fev  | Mar   | Abr  | Mai   | Jun  | Jul  | Ago   | Set   | Out  | Nov   | Dez  | Ano   | Acumulado | %CDI   |
|------|------|------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|-----------|--------|
| 2016 |      |      |       |      |       | 2,1% | 1,9% | 1,4%  | 0,4%  | 1,9% | -0,2% | 3,5% | 11,4% | 11,4%     | 211,6% |
| 2017 | 2,7% | 2,1% | 0,7%  | 0,5% | 0,6%  | 0,9% | 3,7% | 1,2%  | 1,2%  | 0,3% | 0,0%  | 0,4% | 15,2% | 26,6%     | 152,8% |
| 2018 | 1,8% | 0,1% | 0,3%  | 0,9% | 0,8%  | 0,6% | 1,0% | -0,4% | -0,7% | 0,0% | 0,2%  | 0,1% | 4,9%  | 31,4%     | 75,7%  |
| 2019 | 2,9% | 0,8% | -0,1% | 1,4% | -0,3% | 2,1% | 1,2% | 0,1%  | 0,8%  | 2,0% | 0,7%  | 0,9% | 12,9% | 44,4%     | 216,4% |
| 2020 | 0,6% | 0,8% |       |      |       |      |      |       |       |      |       |      | 1,4%  | 45,8%     | 214,6% |

<sup>1</sup> Retorno acumulado de 8/6/2016 a 27/2/2020.



#### 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. (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+3  
**Liquidação do resgate** - D+4  
**Taxa de saída antecipada** - Não há  
**Público-alvo** - Geral  
**Tributação** - Longo prazo  
**Imposto de renda** - Regressivo  
**Patrimônio médio (12 meses)** - R\$ 90.000.000,00  
**Classificação ANBIMA** - Multimercado Macro  
**Gestor** - Trilha Investimentos LTDA  
**Administrador** - BTG Pactual DTVM S.A.  
**Código Bloomberg** - Pandhora Bz Equity  
**Site** - pandhora.com  
**CNPJ do fundo** - 24.140.265/0001-53  
**Classe** - Multimercado  
**Patrimônio líquido** - R\$ 198.713.821,79  
**Patrimônio liq. estratégia** - R\$ 242.599.083  
**Dados bancários** - Banco BTG Pactual Ag. 001 | Cc. 54158-4  
**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  | Dólar | S&P  | IMA-B | Ibov |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| <b>Pandhora</b> | 1,00     | -     | -     | -     | -    | -     | -    |
| <b>CDI</b>      | 0,08     | 1,00  | -     | -     | -    | -     | -    |
| <b>IHFA</b>     | 0,52     | 0,05  | 1,00  | -     | -    | -     | -    |
| <b>Dólar</b>    | -0,46    | -0,02 | -0,56 | 1,00  | -    | -     | -    |
| <b>S&amp;P</b>  | 0,33     | 0,00  | 0,28  | -0,23 | 1,00 | -     | -    |
| <b>IMA-B</b>    | 0,47     | 0,01  | 0,79  | -0,60 | 0,11 | 1,00  | -    |
| <b>Ibovespa</b> | 0,38     | 0,01  | 0,71  | -0,52 | 0,39 | 0,50  | 1,00 |

#### Estatísticas

|                          | Pandhora | CDI  |
|--------------------------|----------|------|
| Meses Positivos          | 40       | 45   |
| Meses Negativos          | 5        | 0    |
| Meses acima do CDI       | 25       | 0    |
| Meses abaixo do CDI      | 18       | 0    |
| Retorno médio mensal     | 1,0%     | 0,7% |
| Média de meses positivos | 1,2%     | 0,7% |
| Média de meses negativos | -0,3%    | -    |
| Melhor mês               | 3,7%     | 1,2% |
| Pior mês                 | -0,7%    | 0,4% |

| DESEMPENHO         | FEVEREIRO 2020 | ACUMULADO 2020 |
|--------------------|----------------|----------------|
| Pandhora Essencial | 0,79%          | 1,43%          |
| %CDI               | 267%           | 212%           |

"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 esteia 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 <sup>1</sup>   | Classificação | Perf. Estratégia | Perf. Atribuição |
|---------------------------|---------------|------------------|------------------|
| Trend Following           | Defensiva     | 3.79             | 0.56             |
| Mean Reversion            | Defensiva     | 2.44             | 0.36             |
| Carry                     | ARP           | -0.45            | -0.04            |
| Risk Parity               | Beta          | -1.56            | -0.50            |
| L&S Passivo               | ARP           | 1.72             | 0.21             |
| L&S Ativo                 | ARP           | 0.75             | 0.03             |
| Ações Beta                | Beta          | -7.31            | -0.27            |
| Ações Hedge               | Beta          | -3.23            | -0.12            |
| Global Hedge              | Defensiva     | 8.11             | 0.56             |
| <b>Pandhora Essencial</b> | -             | -                | <b>0.79</b>      |

<sup>1</sup> Performance por família de estratégia de 1-28 de Fevereiro

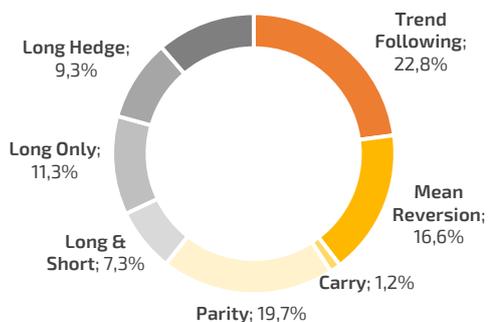
A maior parte da indústria se ancora em estratégias semelhantes às estratégias de beta acima, seja fundos de Ações (Ações Beta) ou fundos Multimercados Macro (Paridade de Risco). Não há mal nenhum nisso, inclusive essas estratégias compõem nosso portfólio também. Por outro lado, é importante ter consciência 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 Pandhoro Essencial teve ganho de +0.79% no mês de Fevereiro (267% do CDI). No mês, a contribuição mais relevante veio do Book de Moedas, em especial das posições da estratégia global; o Book de Juros teve leve ganho no pré e em juro real; e o Book de Ações teve perdas, principalmente nas estratégias Long Only e Paridade de Risco. A volatilidade do Fundo no mês foi de 3.9% anualizada (Master: 4.8%aa). A volatilidade do fundo ex-des correlação foi de 18.1%. Apesar do aumento significativo em relação a Jan-20 (11.1%), ainda por conta da forte des correlação entre as famílias de estratégia do Fundo, a volatilidade permaneceu extremamente controlada em um mês tão atípico de risco.

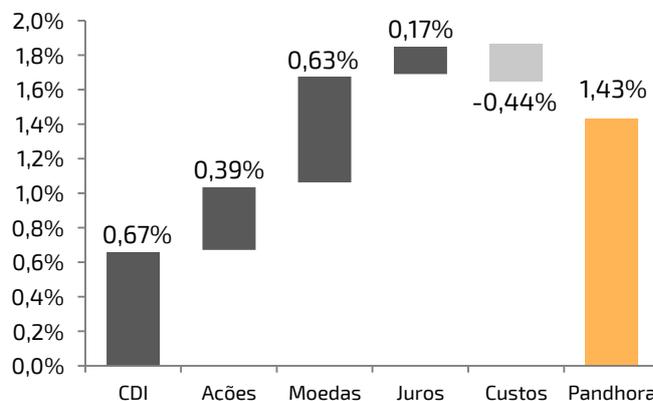
O que começou como um surto local em Wuhan e no final de Janeiro gerou uma sutil correção dos mercados, degingolou-se em um mar de sangue na última semana de Fev-20. A incapacidade dos sistemas de contenção e quarentena, o início de surtos e mortalidade para além da China gera uma espécie de apagão da 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 Pandhoro Essencial segue com uma posição defensiva comprada em dólar contra uma cesta de moedas emergentes, comprados em ouro; zeramos taticamente o short macro em ações tanto Brasil como mundo – mantemos apenas o short de valor relativo – seguimos dados no book juro tanto nos prefixados e como no juro real que servem como proteção anticíclica a eventuais riscos de recessão.

#### % DA CONTRIBUIÇÃO DE RISCO



#### BOOKS | ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE



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 das informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. As metodologias usadas para elaboração dos rankings e premiações estão descritas nas edições das revistas que divulgam 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 INVESTIMENTOS 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](http://www.trilhaiinvestimentos.com.br)