

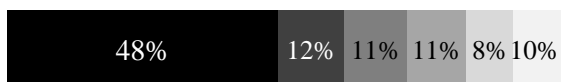
Prezados investidores,

O Fundo Arbor Global Equities encerrou o primeiro trimestre de 2020 com desvalorização de 2,7% de suas cotas, e acumula o retorno de 125% desde o início – todos os retornos são líquidos de taxas e custos. Abaixo, tabela comparativa de retorno, a exposições geográficas e exposição setorial do fundo.

Rentabilidade Acumulada - Comparação com Benchmarks

	Início ¹	60 meses	48 meses	36 meses	24 meses	12 meses	Ano
Arbor Global	124,9%	84,0%	85,5%	64,8%	44,1%	27,0%	-2,7%
MSCI World ²	30,4%	16,5%	20,7%	8,8%	-6,8%	-11,7%	-20,9%
S&P 500 ²	56,2%	35,1%	33,2%	17,7%	1,2%	-8,9%	-19,6%
Ibovespa	54,4%	29,0%	36,2%	16,2%	-13,6%	-24,8%	-36,9%
CDI	75,4%	56,0%	37,2%	21,0%	11,9%	5,3%	1,0%
IPCA+6%	96,0%	68,4%	45,5%	31,5%	21,1%	9,6%	2,6%

Exposição Setorial



- E-commerce
- Entertainment
- Financials
- Advertising
- Enterprise Software
- Other

Exposição Geográfica



- EUA
- China
- Brasil
- Sudeste Asiático

Esta nota está dividida em duas seções. A primeira passa nossa breve interpretação dos acontecimentos recentes, sem qualquer previsão sobre o futuro. A segunda narra como estamos pensando nossos investimentos.

Esperamos que vocês e seus familiares estejam se mantendo saudáveis, seguros e tranquilos. Com a coordenação necessária, a pandemia do novo coronavírus será dissipada e eventualmente nos recuperaremos de todos os seus impactos.

A crise, em retrospecto

Nos primeiros três meses do ano observamos uma epidemia que nos parecia particular à China se alastrar por todo o mundo.

¹ Início em 20 de março de 2014 como Clube de Investimentos Arbor e convertido em fundo em 23 de março de 2015.

² O Fundo Arbor Global Equities é denominado em BRL enquanto o MSCI World e o S&P 500 são denominados em USD. Mas a conversão cambial de dólares em reais rende um carregamento praticamente nulo. Essa realidade torna a comparação mais fidedigna.

ARBOR

Nenhum país estava preparado, mas todos tiveram que responder à urgência com improviso. Hoje, as políticas de distanciamento social são amplamente adotadas. Mesmo países que apostam na imunidade de grupo entendem que seus sistemas de saúde não comportam um pico de infecções de um vírus tão contagioso.

As economias também não foram projetadas para um congelamento repentino. São raras as empresas que têm fôlego para sustentar suas despesas operacionais com poucas receitas e raras as famílias que conseguem manter o mesmo custo de vida no desemprego. A lista de setores, negócios e pessoas diretamente impactados é longa e os efeitos de segunda e terceira ordem crescem exponencialmente com o tempo de duração das medidas de isolamento.

Não o suficiente, somou-se ao enredo uma guerra de preços do petróleo entre os principais produtores e como já sabemos em retrospecto, a combinação desses eventos frustrou as expectativas do mercado e disparou uma queda de preços violenta em um curto espaço de tempo.

Movimentos de preço podem ser auto-reforçáveis. O fácil acesso à alavancagem e uma cadeia de incentivos perversos estimulam tomadas de riscos imprudentes, enquanto a direção dos preços reforça uma narrativa. Essas dinâmicas sobrepostas à emoção humana causam reações dramáticas quando a narrativa muda de direção. Assim, do ponto mais alto desse trimestre ao mais baixo, os índices MSCI World, S&P 500 e Ibovespa caíram 34%, 34% e 48% respectivamente. Esses movimentos, em sua maior parte, se concentraram em apenas duas semanas.

A crise econômica que estamos entrando se desdobra de uma crise epidemiológica de escala global. As analogias históricas são muito distantes para que nos sirvam de guia. O que temos confiança, é que eventualmente vamos superá-la.

Nosso Fundo, na crise e em diante

Relembramos que o Arbor Global Equities é um fundo *long-only* que procura estar 100% investido e neutraliza toda sua exposição cambial³. Com essa natureza de estrutura e de viés, nossos investimentos são orientados por risco e retorno a longo prazo. Enquanto alguns entendem que risco e retorno são polos opostos da mesma moeda, na nossa opinião, empresas com vantagens competitivas crescentes mitigam risco ao mesmo passo que maximizam retornos.

Assim, a base com que abordamos investimentos durante uma recessão ou uma expansão econômica é a mesma. Empresas com excelentes modelos de negócios, tendências seculares de crescimento e balanço sólido triunfam nos dois cenários, mas é somente em crises que a resiliência é testada.

Como é natural, as circunstâncias costumam beneficiar ou desfavorecer determinadas indústrias. Nos mantemos atentos a essas mudanças e diversificamos nossos investimentos em diferentes geografias, setores e empresas. E apesar das nossas análises seguirem uma mentalidade de longo-prazo, procuramos não nos seduzir por apego ou falsa confiança e aproveitar as assimetrias que surgem em um ambiente de alta volatilidade.

Nesse trimestre em particular nosso Fundo performou melhor do que os principais índices⁴. Dois fatores nos ajudaram nessa janela.

³ Lembramos que este veículo de investimentos não possui exposição cambial relevante, pois neutraliza as exposições através de hedge. Portanto, não houve ganhos ou perdas com moedas.

⁴ Entendemos que geralmente janelas curtas são randômicas e oferecem pouca informação. Uma crise é a exceção à regra, mas ainda preferimos comparações mais longas.

ARBOR

Em primeiro lugar, chegamos a acumular uma alta de 24% neste ano até meados de fevereiro, uma vantagem que nos serviu de colchão. Em segundo lugar e muito mais importante, nossos investimentos são em sua vasta maioria concentrados em empresas da economia digital. As empresas que investimos possuem um perfil de crescimento idiossincrático, são menos ligadas à trajetória econômica e não dependem do tráfego de pessoas para gerar receitas.

Fora isso, suas culturas empresariais abraçam a colaboração descentralizada e já são adeptas ao trabalho remoto. A flexibilidade dessas empresas, outrora vista como um luxo, vai se provar um elemento de resiliência e em breve será mandatária nos protocolos de contingência de empresas tradicionais.

Por sinal, como foi bem ilustrado em um meme recente⁵, esta crise atual é um ponto de inflexão que irá reconfigurar as economias.

O isolamento compulsório é uma enorme força modeladora e estamos presenciando mudanças de hábitos forçadas que estão acelerando a propagação de diversas tecnologias. A cada dia que passa em que as pessoas permanecem em suas casas, o e-commerce, a computação na nuvem e o entretenimento digital só crescem em importância. Esses são apenas alguns exemplos de tendências que essa crise antecipou.

Do ponto de vista de investimentos, observamos acelerações nas curvas de adoção de tecnologias sem custos associados de aquisição de clientes ou P&D. Para quem é familiar a fluxos de caixas descontados, essas dinâmicas são transformacionais para o valor presente líquido de um ativo. Apesar de desconhecermos a duração dessa crise ou a forma da retomada, entendemos que nosso portfólio está bem posicionado.

Notas finais

Nosso objetivo é rentabilizar o capital investido a taxas acima da média no longo prazo. Entendemos que a melhor forma para consistentemente atingir essa meta é investindo em empresas com características intrínsecas que permitirão retornos elevados por muito tempo. Somos agnósticos à geografias e setores; investimos globalmente em empresas com modelos de negócios escaláveis que possuem amplas oportunidades de crescimento e de reinvestir capital a taxas elevadas.

Obrigado pela confiança,

Equipe Arbor

⁵ <https://bit.ly/34bMEri>

Apêndice - trechos que chamaram a nossa atenção

E-Commerce:

A Magazine Luiza está lançando plataforma digital de vendas para auxiliar os micro e pequenos empreendedores do varejo a manter seus negócios abertos durante a pandemia do coronavírus.⁶

*Early signs indicate **brick-and-mortar businesses**, impacted by the dropoff of foot traffic resulting from stay-at-home policies, **are pivoting to online as consumer demand shifts.**⁷*

***Amazon has been processing from 10% to 40% more packages than normal for this time of year**, according to an employee tally at one delivery center. The company's website had 639,330,722 visits for the week of March 9, up 32% from the year earlier.⁸*

*As shoppers stayed away from stores, **U.S. e-commerce sales rose 24% from March 1-17**, compared to the same period a year ago. (...) The beauty industry has seen a dramatic shift since the start of the pandemic. **Roughly 70% of beauty sales involved a trip to a retailer prior to the crisis, whereas now close to 70% of industry sales are online.**⁹*

Digital Entertainment:

***Mobile gaming jumped 24% in two weeks** as people grow more reliant on their smartphones for entertainment during the coronavirus pandemic. Almost half (45%) of U.S. consumers said they're playing new mobile games on their smartphones.¹⁰*

***Use of Netflix, YouTube and other streaming platforms has mushroomed during the coronavirus pandemic**, according to data from Nielsen. **Time spent on streaming platforms grew by 34 percent over two weeks at the beginning of March**, with collective usage going from 116.4 billion minutes the week of March 2 to 156.1 billion in the week of March 16. **That outpaces the 25 percent gains in total TV usage during those weeks.**¹¹*

*For the third weekend in a row, **Valve's Steam platform set a new concurrent user record. During March 28-29, 23 million people logged in to the online gaming system.** (...) Before the COVID-19 global health crisis, Steam's highest number of concurrent users was 18 million, a record set on this year's Super Bowl Sunday.¹²*

⁶ <https://bit.ly/2V9oqKf>

⁷ <https://news.shopify.com/shopify-provides-business-update-relating-to-covid-19>

⁸ <https://bit.ly/39BbbXU>

⁹ <https://on.wsj.com/2w86tTL>

¹⁰ <https://bit.ly/2R3FtMv>

¹¹ <https://bit.ly/2R5B2Ro>

¹² <https://bit.ly/2xLulNb>

ARBOR

Enterprise Software:

*2020's COVID-19 pandemic highlights the utility of remote working and remote health care services, and we are seeking to play our part in helping people cope with the new challenge. **Tencent Meeting exceeded 10 million DAUs** within two months since its launch in late December 2019, by far the most-used dedicated video conferencing app in China. (...) **900 million users across more than 300 cities and counties have used our Health Code since it was available in this February**, with a total of 8 billion visits.¹³*

*To put this growth in context, as of the end of December last year, the maximum number of daily meeting participants, both free and paid, conducted on **Zoom** was approximately 10 million. **In March this year, we reached more than 200 million daily meeting participants**, both free and paid.¹⁴*

*We have seen a **775 percent increase in Teams' calling and meeting monthly users in a one month period in Italy**, where social distancing or shelter in place orders have been enforced.¹⁵*

*From February 1, 2020 to March 25, **Slack added 9,000 new paid customers, an 80% increase over the full quarterly total for the preceding two quarters**. Over the same period the number of messages sent per user per day increased approximately 20%.¹⁶*

***With schools closed in 188 countries, there are now more than 1.5 billion students learning from home**. The COVID-19 pandemic is impacting many parents as they juggle working, parenting, and homeschooling. It's clear this is anything but business as usual.¹⁷*

Disclaimer:

● Este material foi elaborado pela Arbor Gestão de Recursos Ltda. e tem como único propósito divulgar informações e dar transparência à gestão executada. ● As informações aqui contidas são de caráter exclusivamente informativo, não constituindo recomendação, oferta de venda de fundos ou análise de investimento, e não se destina à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros. ● Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento, com especial atenção às cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo, bem como aos aspectos de risco relacionados ao investimento. ● Investidores devem consultar profissionais especializados para análise específica e personalizada antes de tomarem decisões sobre produtos, serviços e investimentos. ● A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. ● A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. ● 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. ● Fundos de investimento em ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os respectivos riscos decorrentes desse cenário. ● Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. ● 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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. ● Este material apresenta projeções, opiniões e portfólios. As conclusões trazidas neste material se baseiam em premissas históricas. Ainda que a Arbor Gestão de Recursos acredite que essas premissas sejam razoáveis, e factíveis, não pode assegurar que sejam válidas em condições reais de mercado.

¹³ <https://bit.ly/2wN5XuQ>

¹⁴ <https://blog.zoom.us/wordpress/2020/04/01/a-message-to-our-users/>

¹⁵ <https://azure.microsoft.com/en-us/blog/update-2-on-microsoft-cloud-services-continuity/>

¹⁶ <https://bit.ly/39yKu69>

¹⁷ <https://www.salesforce.com/blog/2020/04/working-parents-inclusive-leadership.html>