

## Carta Mensal

Novembro/2021

No mês de novembro, o Pandhora Essencial teve perda de -1.18% com perdas principalmente no book de rates global e *commodity*; o Pandhora Long Bias teve perda de -1.63% (Ibov: -1.53% e Small Caps: -2.29%). No ano, o Pandhora Essencial acumula retorno de +1.9% (Cdi: +3.6%) e o Pandhora Long Bias acumula perda de -9.6% (Ibov: -14.4% e Small Caps: -19.3%).

Em novembro, a correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de -0.5 (negativa), do Pandhora Long Bias com o índice Ibovespa foi de +0.8 (positiva). Abaixo um resumo por família de estratégias: Tendência (ARP Behavior), L&S (ARP Relativo), Beta (Prêmio de Risco Tradicional) e Hedge.

### Estratégias de Tendência:

As estratégias de **Tendência** tiveram ganhos em Di local e bolsa global; as perdas foram para os demais books: commodities, moedas e principalmente rates globais.

O pano de fundo do mês foi o alívio de política monetária dos principais bancos centrais do mundo, em especial o FED, sinalizando a redução da recompra de títulos mais tardia que a esperada pelo mercado e do movimento de correção das principais commodities no mundo, em especial as de energia que vinham em um ritmo inflacionário galopante, abrindo assim espaço para recuperação das rates globais. Além disso, surge uma nova variante do coronavírus cuja transmissibilidade é potencialmente maior e pela incerteza quanto ao nível de letalidade e eficácia das vacinas atuais – isso desencadeou uma série correções ao final do mês em todas as bolsas globais e deu espaço para as rates globais (“*fly to quality*”). No Brasil, o imbróglio fiscal permanece, e o nível de fundamento de fato mudou dado o conluio entre congresso e executivo em assassinar o teto de gastos de maneira descarada. Além disso, o temor quanto à nova variante aumentou a penalização das empresas que potencialmente são mais prejudicadas por eventuais novas restrições de *lockdown*, em especial empresas ligadas ao varejo.

Assim, houve pequenos ganhos no movimento de juros local e ganhos com as posições vendidas em bolsas globais, principalmente América Latina e Ásia. As perdas, no entanto, vieram de tendência em commodities, com forte correção nas commodities energéticas e agrícolas. Além disso houve perdas em Tendência de moedas emergentes – um mês praticamente sem tendência na verdade – e perdas em tendência de rates globais, que vínhamos tomados direcionalmente desde final de agosto.

O posicionamento atual do fundo em Tendência é levemente vendido bolsas globais e moedas emergentes, baixa exposição ao juro local (convicção próxima a zero) – vínhamos tomados no prefixado médio desde fevereiro e enfim começa-se um movimento de neutralização dessa posição. Em rates globais, saímos do tomado para dado e em commodities seguimos comprados agrícolas, *soft*, *livestock*, neutros em energia e vendidos metais.

### Estratégias de Long & Short:

A estratégia de **L&S ações Brasil** teve um mês levemente negativo e volátil. As perdas se concentraram em Momentum, contrabalanceadas pelos ganhos em Valor e Liquidez. Maiores

ganhos das posições compradas vieram de Vivo (VIVT3 +10.5%) e Unipar (UNIP6 +23.7%) e maiores ganhos nos shorts vieram de Magazine Luiza (MGLU3 -27.8%) e Weg (WEGE3 -12.9%).

Seguimos comprados setores menos cíclicos como *utilities* e alimentos e vendidos em aéreas, varejo, bancos e educação.

### Estratégias de Beta:

No book de **Beta** global houve ganhos no book anti-cíclicos: rates globais, moedas fortes como iene e franco suíço e ganhos em TIPS. As perdas ficaram no componente cíclico como ações EM e DM e commodities. No líquido, a estratégia teve ganhos bem positivos por conta do movimento acentuado de recuperação das rates.

Nas estratégias Long Only tivemos um mês negativo, dado o movimento da bolsa local. A carteira stand alone teve performance de -2.1% (Ibov: -1.5% e Small Caps: -2.3%). Houve perdas em todos os fatores Long Only dado o componente de beta comprado.

### Estratégias de Hedge:

As estratégias de **Hedge** seguem latentes, como assim é esperado na maior parte do tempo. Seguimos comprados em risco de cauda via estrutura de *puts* e *calls* com delta próximo a zero e vega levemente comprado local e vendido offshore.

## Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	-1,57%	Ações	-0,36%
	L&S	-0,27%	Moedas	-0,17%
	Beta	0,05%	Juros	-0,38%
	Hedge	-0,02%	Commodities	-0,79%
	Caixa	0,64%	Volatilidade	-0,11%
	Custos	0,00%	Caixa	0,64%
			Custos	0,00%
<b>Total</b>	<b>-1,18%</b>	<b>Total</b>	<b>-1,18%</b>	

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	-0,12%	Ações	-0,82%
	L&S	0,00%	Moedas	-0,07%
	Beta	-2,00%	Juros	-0,19%
	Hedge	0,24%	Commodities	-0,59%
	Caixa	0,25%	Volatilidade	-0,22%
	Custos	-0,08%	Caixa	0,25%
			Custos	-0,08%
<b>Total</b>	<b>-1,71%</b>	<b>Total</b>	<b>-1,71%</b>	