

# Carta Mensal

Janeiro /2022

No mês de janeiro, o Pandhora Essencial teve retorno de -1.71% com perdas principalmente no book de rates e ações; o Pandhora Long Bias teve retorno de +0.79% (Ibov: +6.98% e Small Caps: +3.42%). Em janeiro, a correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de -0.1 (negativa), do Pandhora Long Bias +0.8 (positiva).

## Estratégias Geral:

Em resumo, janeiro foi caracterizado por perdas nas estratégias de:

- I) Fatores L&S Brasil.
- II) Paridade de Risco Global, puxado principalmente pelo movimento de Rates e TIPS contracionista.
- III) Tendência taxas de juros locais.

Os ganhos vieram essencialmente de:

- I) Tendência rates globais DM.
- II) Demais estratégias – Tendência FX e Tendência *Commodity* – tiveram retornos flat.

## Estratégias de Tendência:

Os ganhos do book de Tendência se concentram na estratégia de tendencia em rates globais, com ganhos marginais surgindo da tendencia em FX globais. No começo deste ano vimos uma extensão do movimento já iniciado em 2021 de aperto monetário global dado os níveis de inflação em todos os níveis. Os bancos centrais, até então na última década *dovish*, acabaram pela avalanche de dados de descontrole inflacionário, adotando uma postura finalmente contracionista. Como resultado, a estratégia de Tendencia de Rates vem tomada na maioria dos *bonds* globais de países desenvolvidos desde o ano passado, como Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, França, Japão, Australia e Itália. Essa posição resultou em ganhos para os fundos.

A estratégia de Tendencia em Moedas também teve ganhos, mas menos significativos. Os modelos estavam defensivos no ano passado, comprados dólar, mas desde o começo deste ano, mudaram a posição para comprados moedas emergentes como o real, rublo, peso mexicano e rúpia indiana. O motivo deste reposicionamento é o aumento de juros dos bancos centrais para conter a inflação, política que age com mais intensidade nos países emergentes e força a relevância do diferencial de *carry*, o que desarma a constante *long dollar*. A título de exemplo, Selic para daqui um ano precificada a 12.25% e Fed Rates próximo 0.2%: diferencial de *carry* é de 12%. Isso significa dizer que é muito mais atrativo se posicionar em “real” dado que essa posição implica em um rendimento passivo de 12% no ano. Ilustrativamente, com 100% do caixa alocado em Selic mais uma posição comprada em real a R\$5.30 - após um ano, caso a moeda spot permaneça no mesmo valor, o rendimento desse portfólio será 12% (caixa) mais 100% do CDI, por outro lado, o dólar pode se valorizar em 12% (ir para R\$5.96 reais por dólar) e o rendimento

do portfólio será 100% do CDI. Portanto, a margem de segurança de ficar comprado dólar se inverteu.

Em commodities, tivemos um mês relativamente flat. A temática fora a mesma de hedge inflacionário nas commodities, mas não capturamos ganhos direcionais relevantes. Por fim, tivemos perdas nas estratégias de Tendência de ações globais e taxas de juros locais. Em Tendência de ações globais, vínhamos com posições bastante defensivas desde Jul-21, vendidos América Latina, Ásia e DM e começamos a comprar no final do ano – em América Latina capturamos o *turnaroud*, principalmente Brasil (Ibovespa: +6.98%), mas tivemos perdas em Ásia e, também países Desenvolvidos que foram mais prejudicados exatamente pela temática de aperto monetário e o impacto de *valuation* para as empresas – em especial as de Tecnologia. Além disso, resultados recentes dos balanços das empresas americanas começam a vir abaixo das expectativas de mercado (S&P500 - 5.26%).

Por fim, o book de tendência em rates locais. Esta estratégia possibilitou capturar o movimento mais direcional de 2021 (movimento ascendente das taxas médias e longas), ficamos tomados de Fev-21 até Nov-21 e começamos a ficar finalmente dados em Nov-21 e Dez-21. O juro fez um movimento rápido e intenso no começo do mês de janeiro que proporcionou perdas à estratégia. Hoje, voltamos à posição tomada também em juros locais.

### Estratégias de Long & Short:

A estratégia de L&S ações Brasil teve um mês negativo (ex-cdi): ganhos em Valor e perdas em Momentum e Liquidez. Das 126 empresas do portfólio, perdas foram dispersas – nenhum *single name* em especial, e nenhum long ou short específico.

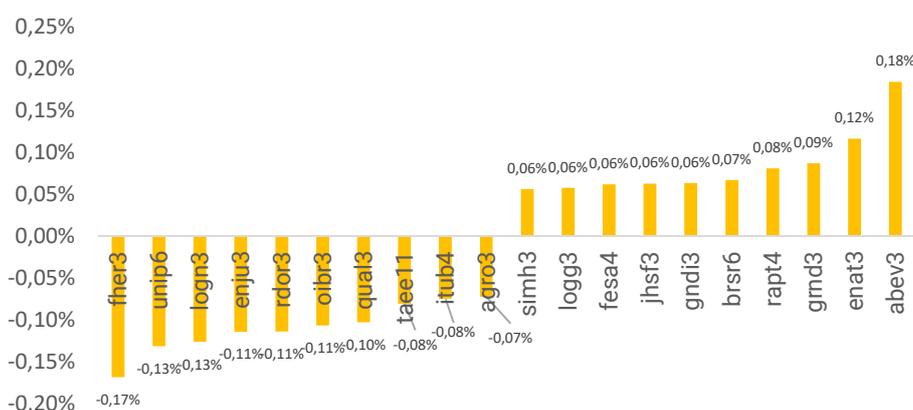
Em representatividade as 10 maiores perdas:

- I) Longs: FHER3, UNIP6, LOGN3, TAEE11, AGRO3
- II) Shorts: ENJU3, RDOR3, OIBR3, QUAL3 ITUB4.

Os 10 maiores ganhos:

- I) Long: ENAT3, GRND3, RAPT4, BRSR6, JHSF3, FESA4, LOGG3, SIMH3
- II) Short: ABEV3, GNDI3

### L&S Jan-22: 10 maiores ganhos e perdas



## Estratégias de Beta:

No book de Paridade de Risco Global, na linha do movimento negativo de beta em janeiro, houve perdas em todas as classes de ativo: ações, metais, rates e TIPS. O MSCI World caiu -6.59%, MSCI EM caiu -3.32%, Ouro se desvalorizou -2.06% contra o dólar, TIPS Us de 10 anos caiu -2.45% e rates (prefixados globais) também tiveram perdas. A estratégia balizada a volatilidade de 10% ao ano teve uma perda *stand alone* de -5.1%. Isso representa 1.7 desvios padrões (chance de 16.7% em uma distribuição normal), apesar da correção de beta do mês não foi um retorno "anômalo" (3 sigmas por exemplo), porém, foi um mês em que tanto as classes cíclicas como anticíclicas tiveram perdas.

Nas estratégias Long Only tivemos um mês positivo, dado o movimento da bolsa local. A carteira *stand alone* teve performance de +2.26% (Ibov: +6.98% e Small Caps: +3.42%). No mês, as dez maiores ações foram (representando 36% do portfólio): ALUP11, CMIG4, TIMS3, SIMH3, MRFG3, ENBR3, CPLE6, GRND3, FHER3, ODPV3. Todos os fatores tiveram rendimentos positivos, em especial Valor, embora todos abaixo do beta de mercado (Ibovespa)

## 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 vendido. Do lado da posição passiva em dólar (presente no Long Bias), houve perdas dado movimento do câmbio.

## Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	-0,74%	Ações	-1,12%
	L&S	-0,60%	Moedas	0,16%
	Beta	-0,80%	Juros	-0,69%
	Hedge	-0,20%	Commodities	-0,50%
	Caixa	0,72%	Volatilidade	-0,04%
	Custos	-0,08%	Caixa	0,57%
			Custos	-0,08%
	<b>Total</b>	<b>-1,71%</b>	<b>Total</b>	<b>-1,71%</b>

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0,82%	Ações	2,52%
	Beta	0,96%	Moedas	-1,52%
	Hedge	-1,59%	Juros	-0,10%
	Caixa	0,72%	Commodities	-0,31%
	Custos	-0,12%	Volatilidade	0,20%
			Caixa	0,13%
			Custos	-0,12%
	<b>Total</b>	<b>0,79%</b>	<b>Total</b>	<b>0,79%</b>