

Carta Mensal

Maio / 2021

Os fundos Pandhora tiveram ganhos no mês de maio. O Pandhora Essencial teve ganhos de +0.41% e o Pandhora Long Bias, teve ganho de +6.56%. No ano, o Pandhora Essencial acumula alta de +0.73% e o Pandhora Long Bias acumula alta de +1.50%. Abaixo um resumo por família de estratégias: Tendência (ARP Behavior), L&S (ARP Relativo), Beta (Prêmio de Risco Tradicional) e Hedge. A correlação do Pandhora Essencial com o índice de Hedge Funds Anbima (IHFA) foi de -0.09, e, com o Pandhora Long Bias, de 0.71.

Estratégias de Tendência:

As estratégias de **Tendência** tiveram ganhos nos *books* de ações, moedas, commodities e tiveram perdas no *book* de juros.

Maio foi um mês pouco volátil, sem grandes *price actions* ou eventos relevantes para mudança significativa nas tendências das principais classes de ativo. Dessa maneira, nos beneficiamos de um mês tipicamente *risk-on*: i) ganhos em ações principalmente nos países emergentes (Ásia e América Latina); ii) ganhos nas moedas emergentes (em especial, Real e Rand sul-africano); iii) ganhos em commodities: energia, metais e *livestock*. A exceção da calma foi para as criptomoedas: o Bitcoin, principal expoente das criptos, mergulhou -40% ante a máxima, retomando o valor dos 36.000 dólares; apesar disso não tivemos perdas no *book* de criptoativos - dada a alta volatilidade, posições são reduzidas, independente da convicção, de maneira inversamente proporcional.

Além disso, seguimos tomados rates ao longo do mês, tanto local como global, embora com redução mais significativa em Bonds DM. Localmente seguimos ainda tomados nos vértices de 3 a 5 anos. De maneira geral, enquanto a narrativa sobre inflação se mantiver controlada, os mercados de risco devem permanecer sustentados, embora esse equilíbrio, principalmente para o mercado de juros, pareça muito assimétrico negativamente.

Estratégias de Long & Short:

As estratégias de Long & Short tiveram um mês positivo, com todas as estratégias contribuindo com bons retornos. O fator de Liquidez foi o destaque positivo, enquanto Momentum e Valor contribuíram de forma negativa.

Depois de um retorno muito expressivo no mês anterior, com contribuição principalmente de Momentum, não observamos a continuação da tendência positiva para todos os fatores. Nos fatores com contribuição negativa, as perdas vieram principalmente dos ativos vendidos.

Estratégias de Beta:

As estratégias de Beta tiveram retorno positivo pelo terceiro mês consecutivo, após o forte *risk-off* de rates em fevereiro. Ganhos em todas as classes de ativo: ações (DM e EM), commodities, rates e as inflation-linked bonds. É um mês em que ambos os *books* cíclicos (ações e commodities) e anti-cíclicos (rates e TIPS) tiveram performance positiva.

Sobre o stockpicking local, a temporada de resultados continua apresentando surpresas positivas para as empresas, beneficiando relevantemente nosso portfólio, tanto em Valor, pela exposição de empresas baratas, como em Momentum, onde observamos melhora nos resultados nos últimos trimestres. A contribuição mais significativa para os modelos comprados de ações veio da carteira de Momentum.

Estratégias de Hedge:

As estratégias de **Hedge** seguiram em latência, como assim é esperado na maior parte do tempo. Seguimos comprados em risco de cauda via estrutura de *puts* com delta próximo a zero e *vega* levemente vendido (perfil de “*stand-by*”, com exposições, grosso modo, zeradas em volatilidade e no ativo-objeto).

Comentário de Mercado:

O mês de maio foi de volatilidade *flat* nos preços dos ativos de risco, mas turbulento na alçada política.

Independente da volatilidade, foi um mês bastante positivo. Vimos índices relevantes para o mercado local e internacional, como o Ibovespa e o S&P500, atingirem novas máximas no fim do mês, apesar da turbulência experimentada na segunda semana de maio no setor de tecnologia e, no mercado local, da Comissão Parlamentar de Inquérito que investiga a resposta do Governo Federal à pandemia do novo Coronavírus.

Evidentemente, o forte ritmo de vacinação na economia americana é um fato muito mais relevante do que a opinião de Elon Musk com relação à sustentabilidade do Bitcoin, um dos motivos pelos quais o mercado de criptomoedas esteve tão ofertado no início do mês (com reflexo nas ações de tecnologia – apesar deste ser um ponto em discussão, e há quem defenda que na verdade a correção no setor de tecnologia americano foi quem motivou o ajuste nas criptomoedas). Mais ainda, ao longo do mês, o Federal Reserve manteve sua postura de considerar os choques inflacionários recentes como transitórios, o que reduziu a apreensão do mercado com o início do *tapering* dos programas de recompra.

No Brasil, não se pode dizer que vimos com surpresa o desenrolar da CPI da Pandemia. Narrativas exageradas de ambos os lados (depoentes e senadores que compõe a banca), argumentos protelatórios e pouco impacto real devem ser o máximo que tiraremos desta comissão. Enquanto isso, o Brasil segue num ritmo aquém de vacinação (lembrando que em alguns países do mundo, o uso de máscaras já não é mais obrigatório), com guerras de narrativas que ajudam a aumentar o ruído ao redor das iniciativas de combate à pandemia.

Apesar disso, precisamos lembrar que o Brasil é Brasil faz muito tempo, e investidores (sejam eles locais ou de fora) conhecem o terreno onde estão pisando. Com esta consciência e uma enxurrada de liquidez global, vimos o Ibovespa bater uma nova máxima histórica ao redor dos 125.000 pontos, bem como o real se valorizar pouco mais de 3%, fechando o mês a R\$ 5,22.

Ao que tudo indica, tanto investidores como os agentes que definem os rumos da política monetária seguem em compasso de espera, monitorando a narrativa do momento: inflação. O cenário é simples: enquanto não houver inflação, não haverá ímpeto pelos bancos centrais de reduzir os estímulos empregados atualmente. Entretanto, dado que não há risco aparente de

redução da atividade (até por estarmos saindo de uma rápida, porém agressiva recessão em 2020), a motivação para a manutenção destes programas fica cada dia menos clara.

Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0,78%	Ações	0,30%
	L&S	-0,23%	Moedas	-0,04%
	Beta	0,24%	Juros	-0,29%
	Hedge	-0,51%	Commodities	0,21%
	Caixa	0,27%	Caixa	0,27%
	Custos	-0,14%	Custos	-0,14%
	Total	0,41%	Total	0,42%

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	3,04%	Ações	7,59%
	L&S	0,00%	Moedas	-1,22%
	Beta	5,18%	Juros	0,06%
	Hedge	-1,31%	Commodities	0,20%
	Caixa	0,27%	Caixa	0,27%
	Custos	-0,62%	Custos	-0,62%
	Total	6,56%	Total	6,56