

Carta Mensal

Setembro/2022

O **Pandhora Essencial** teve retorno de +1.09% com ganhos nas estratégias de Tendência e perdas em Long & Short. O **Pandhora Long Bias** teve retorno de +0.30% e o **Pandhora Long Bias ESG Seguros** de +0.93%, com perdas em ações Brasil e ganhos em Tendência.

A correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de -0.06; dos fundos Pandhora Long Bias e Pandhora Long Bias ESG Seguros, +0.08 e -0.32, respectivamente.

Setembro foi um mês de prêmios de risco tradicionais negativos em todas as classes de ativo: ações, commodities, rates e tips. O movimento foi especialmente negativo para os mercados de juros, rates e tips sofreram com magnitudes de três e quatro sigmas, respectivamente. Os prêmios de risco alternativo por comportamento (Tendência) tiveram um mês de anti-beta, ou seja, capturaram em sua maioria o movimento de beta negativo; e os prêmios de risco alternativo relativo (L&S) tiveram um mês negativo em continuidade ao movimento de rotation de Momentum iniciado em Jun-22 (aproximadamente).

Abaixo um resumo por família de estratégias: Tendência (ARP Behavior), L&S (ARP Relativo), Beta (Prêmio de Risco Tradicional) e Hedge.

Estratégias de Tendência:

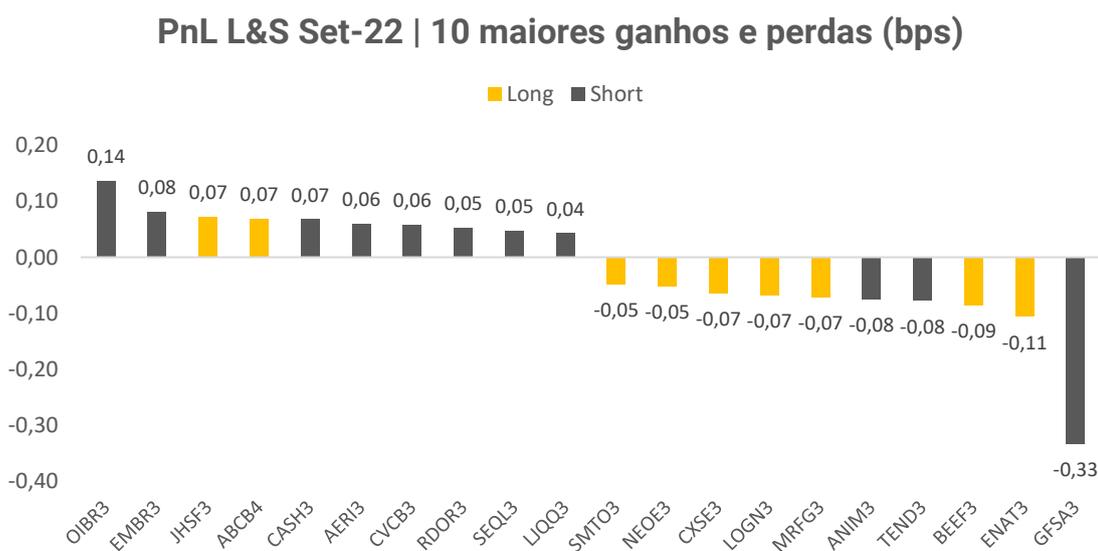
Os mercados em Set-22 continuaram o movimento de correção, com quedas significativas em todas as classes de ativo. A dinâmica inflacionária e fragilidade geopolítica continuam sendo os principais drivers por trás do pessimismo dos mercados. Em especial, começam a ser perceptíveis alguns sinais de exaustão em economias desenvolvidas, como Reino Unido e Japão. Não bastasse o movimento contracionista dos BCs globais, o poder executivo inglês aprovou um pacote fiscal contrário ao arrefecimento monetário e sem as devidas contrapartidas de redução de gasto (o que implica em aumentos significativos de déficit fiscal): pound atingiu mínimas históricas e taxas de juros explodiram; semelhantemente, BOJ (Banco Central do Japão) continua o movimento de política monetária expansionista (juro zero), o que culminou em uma desvalorização do iene em níveis de países emergentes – em contradição à noção de reserva de valor que esta moeda representa – e além disso, o banco central japonês interviu no mercado de câmbio para arrefecer a desvalorização do câmbio, portanto, medidas contraditórias entre não aumentar o juro para conter inflação e ao mesmo tempo não permitir a flutuação do câmbio. Este cenário evidencia o nível de fragilidade que grandes nações desenvolvidas se encontram e na iminência de uma grande recessão dado a pujança do aumento de custo de capital e ao mesmo tempo corrosão inflacionária. O Brasil, na contramão, está em um momento mais virtuoso: já iniciou a reversão da política monetária por conta do arrefecimento inflacionário, tem uma economia menos dependente da dinâmica global e independente da polarização política, o mercado entende ambas as possibilidades eleitorais como positivas por subentender um certo conservadorismo na dinâmica econômica/fiscal Bolsonaro ou Lula. Por essa razão, o nível de risk-off brasileiro foi suavizado, com a bolsa brasileira inclusive tendo retorno positivo em um mês tão intenso para o mercado.

Em Tendência tivemos retornos positivos, com contribuição significativa das posições tomadas em juros de países desenvolvidos (estratégia de Tendência de Juros DM). Em Tendência de Commodities, embora vendidos com baixa convicção, tivemos perdas, principalmente em Agro. Localmente, tivemos ganho na estratégia de Tendência em Moedas (USDBRL, comprado), retornos nulos em Tendência de Ações (IBovespa, vendido) e perdas em Tendência de Juros (Di 3 anos comprado/dado em PU).

Fundo em Tendência está i) vendido ações locais, ii) vendidos commodities com baixa convicção, iii) tomados em juros DM, iv) dado juros Brasil e v) comprado dólar contra real.

Estratégias de Long & Short:

A estratégia de **L&S ações Brasil** teve um mês negativo, com perdas na maior parte dos prêmios alternativos. Houve em termo líquidos perdas em todos os fatores, e com maior magnitude em liquidez. Seguimos com uma carteira neutra (sem direcionalidade) com 150 empresas. Abaixo, as maiores contribuições de retorno positivos e negativos:



Estratégias de Beta:

Apesar do mês negativo para Risco Global, representada na estratégia de **Paridade de Risco Global**, não tivemos perdas em beta pela retirada da estratégia do portfólio no final de Jul-22.

A estratégia **Long Only Brasil**, presente em 70% do PL do Long Bias, teve performance individual de -1.51% (IBov: +0.47% e Small Caps: -1.84%).

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	0.81%	Ações	-0.62%
	L&S	-0.63%	Moedas	0.11%
	Beta	0.00%	Juros	1.06%
	Hedge	-0.03%	Commodities	-0.31%
	Caixa	1.07%	Volatilidade	0.01%
	Custos	0.12%	Caixa	0.96%
			Custos	0.12%
Total	1.09%	Total	1.09%	

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	1.18%	Ações	-0.69%
	L&S	0.00%	Moedas	0.34%
	Beta	-1.81%	Juros	0.69%
	Hedge	0.01%	Commodities	-0.18%
	Caixa	1.03%	Volatilidade	0.01%
	Custos	0.11%	Caixa	0.24%
			Custos	0.11%
Total	0.30%	Total	0.30%	