

Carta Mensal

Junho /2021

No mês de junho, o Pandhora Essencial teve perda de -2.36% e o Pandhora Long Bias, teve ganho de +0.08%. No ano, o Pandhora Essencial acumula retorno de -1.65% e o Pandhora Long Bias acumula alta de +1.58%. A correlação do Pandhora Essencial com o índice de Hedge Funds Anbima (IHFA) foi de 0.20, e, com o Pandhora Long Bias, de 0.60.

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 nos books de ações e commodities com perdas nos book de juros e moedas. Junho foi um mês sem grandes price actions macro; em termos de tendência, continuamos comprados em ações globais, comprados moedas emergentes e tomados nos juros – tanto local como em países desenvolvidos.

A diferença principal é para a classe de commodities, que, desde janeiro, apresenta movimento direcional forte por conta dos temas de retomada e de inflação, mas teve redução substancial em termos de convicção, pelas nossas estratégias, ao longo dos últimos dois meses. O mercado ainda carrega temores com relação à inflação global – por isso o call mais tomado em juros local e global. Nesse cenário, diferentemente dos últimos anos, a fragilidade do dólar e da política monetária mais restritiva no mundo todo favorece moedas emergentes, e temas como carry voltam à tona depois de longo período de latência.

Estratégias de Long & Short:

Diferentemente do price action macro estável em junho, setorialmente as dinâmicas foram bem diferentes. A aceleração da vacina no Brasil somada à perspectiva de retomada da economia mais rápida – com dados recentes de PIB acima das expectativas – provocou um movimento abrupto de rotation – isto é, os setores até então prejudicados pelo contexto da pandemia, principalmente varejo físico, tiveram apreciação relevante ao mesmo tempo que os setores mais ligados a commodities, que se beneficiavam pelo choque de oferta e também do dólar mais valorizado, sofreram correção.

É um clássico movimento de rotation entre os setores, investidores começam um processo de troca de papéis setorialmente.

Cenários de rotation abruptos, como o observado, são negativos para carteiras Long & Short. De maneira geral, para Beta, movimentos risk-off nos mercados são prejudiciais para a maior parte das classes de ativo. Para Tendência, mercados “de lado” (lateralizados, sem tendência) são prejudiciais para captura de grandes tendências. No caso de Long & Short, temos o rotation.

Fenômeno semelhante foi observado em novembro do ano passado, quando foram sinalizadas as primeiras vacinas efetivas, o que provocou um movimento de rotation entre Valor e Momentum. Esse movimento abrupto em volatilidade da estratégia L&S acaba por sobrepor os ganhos obtidos nas demais estratégias – no caso, de Tendência, que teve mês positivo.

Ao longo do tempo esses fenômenos de predominância de algumas estratégias sobre o portfólio são observáveis de forma pontual – tanto para Tendência, L&S, Beta e Hedge. Apesar disso, na maior parte do tempo prevalecerá o equilíbrio de risco entre as estratégias.

Uma ilustração desse fenômeno: imagine um Fundo de Fundos (FoF) que invista em quatro diferentes fundos com riscos semelhantes. Com 25% do PL em cada, são: Fundo Beta, Fundo L&S, Fundo Tendência e Fundo Hedge. Na maior parte do tempo haverá equilíbrio de risco entre as estratégias, mas eventualmente eventos específicos dessas estratégias poderão ocorrer em algum desses quatro fundos de maneira a pontualmente gerar, naquele momento específico, uma predominância de um fundo sobre os demais no resultado.

Esse tipo de dinâmica, do ponto de vista de decorrelação com mercado, também é esperado. Momentos em que o mercado como um todo seja mais volátil não necessariamente significará mais volatilidade nos fundos da Pandhora e vice-versa. São dois lados da mesma moeda, da decorrelação

Estratégias de Beta:

As estratégias de Beta tiveram retorno flat em junho. Houve ganhos em ações, TIPS e Rates, mas grande correção no Ouro (-7.2%) – o que, na margem, levou os ganhos da carteira de Beta a algo próximo de zero. Paralelamente, a carteira Long Only teve um mês positivo (+0.99%) e acumula alta no ano de 13.8% contra 6.5% do Ibovespa, beneficiado principalmente por Valor e 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.

Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0,23%	Ações	-1,93%
	L&S	-2,26%	Moedas	-0,32%
	Beta	0,10%	Juros	-0,22%
	Hedge	-0,50%	Commodities	0,26%
	Caixa	0,30%	Volatilidade	0,09%
	Custos	-0,03%	Caixa	0,30%
			Custos	-0,03%
	Total	-2,36%	Total	-2,36%

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0,90%	Ações	1,61%
	L&S	0,00%	Moedas	-1,57%
	Beta	0,39%	Juros	0,03%
	Hedge	-1,46%	Commodities	-0,24%
	Caixa	0,30%	Volatilidade	0,00%
	Custos	-0,06%	Caixa	0,30%
			Custos	-0,06%
	Total	0,08%	Total	0,08%