

Carta Mensal

Outubro /2021

No mês de outubro, o Pandhora Essencial teve ganhos de +2.18% com ganhos principalmente no book de juro local e global; o Pandhora Long Bias, teve perda de -4.87% (Ibov: -6.7% e Small Caps: -12.5%). No ano, o Pandhora Essencial acumula retorno de +3.11% e o Pandhora Long Bias acumula perda de -8.08%. Em outubro, a correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de -0.7 (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 todos os *books*: ações, moedas, commodities e juros. Destaque especial ao book de juro, tanto local como global.

Outubro foi um mês misto em risco: no Brasil, mercados extremamente voláteis e, globalmente, volatilidade em níveis normais. No Brasil o principal tema foi imbróglio fiscal: não suficiente já o estado anterior, tão exaustivamente repetido em nossas cartas mensais, dessa vez o impasse gera de fato uma mudança no balanço de risco do país no longo prazo – infelizmente, de maneira negativa. O quadro fiscal alcançou esse nível de deterioração por conta da pedalada fiscal, em conluio entre o executivo e o congresso, para sobrepor-se a tão estimada âncora fiscal do Tetos de Gastos Públicos – promulgada pelo governo Temer. Basicamente, os precatórios a serem pagos em 2022 serão postergados (*default de duration*) para que o Executivo aprove o aumento do antigo Bolsa Família, atual Auxílio Brasil; não suficiente, o Congresso aproveitou o embalo da pedalada para aumentar o Fundo Eleitoral, e ainda, o Executivo prevê novos gastos que implicarão uma quebra do teto escancarada. O mercado, como sempre o fez, “drove information into prices” (precificou os novos dados aos preços de mercado): incríveis +200bps ao vértice de 3 anos, sim, o juro já deteriorado de 10% ao ano para 2025 agora está em 12% ao ano. Dessa maneira, o balanço de risco se deteriora porque o mesmo motivo que levou a sobrevalorização das empresas desde 2016 – queda estrutural da taxa de juro – agora se inverte, isto é, fomos de custo de capital barato para extremamente caro. Em Tendência local, já estávamos de antemão preparados para essa piora desde Jul-21: vendidos bolsa brasil, comprados dólar contra real e, nosso call com maior convicção, tomados em juros prefixados na parte média da curva – este, em específico, carregamos já desde fevereiro deste ano. Este combo anti “kit Brasil” foi responsável por +90bps do Essencial e +285bps no Long Bias.

No cenário global, apesar da menor volatilidade, o principal tema continua sendo o temor inflacionário: a enchente monetária por conta da pandemia global aliada ao choque de oferta, principalmente na cadeia energética, tem gerado a disparada no valor das commodities e os bancos centrais já não conseguem, frente os dados de preço galopantes, manterem a postura *dovish* tão acostuada aos mercados desde 2008. China tem passado por apagões randômicos, Reino Unido com crise de abastecimento, a Europa está fragilizada pela falta de gás natural e carvão já próximos à chegada do inverno e, mesmo o Brasil, flertando com crise hídrica no curto

prazo. O impacto disso nos mercados tem se traduzido no aumento das commodities – o gás natural já triplicou o preço desde o ano passado, o carvão, quintuplicou – e, mais recentemente, as curvas soberanas das taxas de juro desenvolvidas começam a precificar o movimento contracionista monetário. Por ora, os mercados de ações não se comunicam claramente com este cenário macro, que implicaria aumento de custo (inflação de preços) e redução de *valuation* (taxas de juros de longo prazo mais caras). Principalmente o mercado americano, apesar do cenário macro mais desafiador, continua surpreendendo com o resultado das empresas, em especial as de tecnologia – o S&P500 sobe 23% no ano, e em Out-21 +6.9%. Em Tendência global, tivemos ganhos relevantes principalmente em commodities e juros DM dentro do tema de inflação; em moedas e ações tivemos pequenas perdas: apesar dos ganhos em EM, perdemos no *short* DM, principalmente EUA.

Em Tendência, o Fundo continua defensivo em juros prefixados locais (tomados vértices médios), defensivo em ações globais, vendidos moedas emergentes e tomados em rates globais. Além disso, em commodities seguimos comprados nas classes de energia, agrícolas, crypto e vendidos em metais e *livestock*.

Estratégias de Long & Short:

A estratégia de **L&S ações Brasil** teve um mês positivo também, com retornos em todos os fatores: *momentum*, valor e liquidez. Outubro foi um mês em que ganhamos com as posições short em varejo, os destaques da carteira ficaram também para as posições vendidas (*short*): Magazine Luiza (MGLU3: -24.6%), Cognac (COGN3: -8.5%) e Goll (GOLL4: -26.7%).

Estratégias de Beta:

No book de **Beta** global houve ganhos no book cíclicos: ações globais e commodities; no book anticíclico, ganhos em tips e perdas em rates globais. No net, a estratégia teve pNL levemente positivo.

Nas estratégias Long Only tivemos um mês negativo, dado o movimento da bolsa local. A carteira *stand alone* teve performance de -9.4% (Ibov: -6.7% e Small Caps: -12.5%). Houve perdas em todos os fatores Long Only.

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.

Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	1,71%	Ações	0,67%
	L&S	0,38%	Moedas	0,37%
	Beta	0,05%	Juros	1,06%
	Hedge	-0,20%	Commodities	0,15%
	Caixa	0,48%	Volatilidade	-0,24%
	Custos	-0,23%	Caixa	0,40%
			Custos	-0,23%
Total	2,18%	Total	2,18%	

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	2,34%	Ações	-5,11%
	L&S	0,00%	Moedas	0,63%
	Beta	-6,80%	Juros	0,39%
	Hedge	-0,85%	Commodities	0,15%
	Caixa	0,48%	Volatilidade	-0,97%
	Custos	-0,04%	Caixa	0,07%
			Custos	-0,04%
Total	-4,87%	Total	-4,87%	