

Carta Mensal

Março /2022

No mês o Pandhora Essencial teve retorno de +1.72% com ganhos vindos principalmente dos books de ações globais e commodities; o Pandhora Long Bias teve retorno de +3.97% e o Pandhora Long Bias ESG Seguros de +3.45%, ambos com ganhos vindos predominantemente de ações Brasil.

A correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de +0.06; dos fundos Long Bias, +0.94% e +0.97, respectivamente.

Estratégias Resumo

O mês foi caracterizado por ganhos em prêmios de risco alternativos, tanto L&S como Tendência e perdas em prêmios de risco tradicionais. Em termos mais específicos, ganhos vieram predominantemente de Tendência em Commodities Globais e L&S Brasil – em menor escala, ganhos também em Tendência Ações globais, Tendência Juros DM e Tendência Juros Brasil. As perdas ficaram por conta da estratégia de prêmio de risco tradicional: Paridade de Risco Global.

Estratégia Tendência (ARP Behavior)

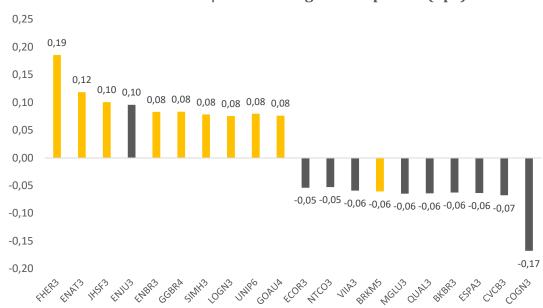
Embora a temática de tendência continue igual, foi exacerbada pelo conflito Rússia e Ucrânia. Como descrito nas cartas anteriores, seguimos comprados commodities, tomados juros DM, comprados ações globais e, localmente, tomados taxas de juros nos books de Tendência. Além da tendência propriamente nos próprios preços desses ativos, o background qualitativo é de um mundo em contração de política monetária (tomado juros DM), em galopante inflação (comprado commodities) em um contexto por ora ainda de crescimento (comprado ações globais). A guerra neste contexto magnifica o efeito desses fenômenos: i) a guerra por si é inflacionária, seja pela importância estratégica da Rússia como player em commodities, principalmente energéticas, seja pelos choques de oferta provocado pelas sanções ou pelo aumento de gastos públicos para financiamento dos gastos de guerra. A priori, a guerra tem um aspecto recessivo – pelo lado da repressão da demanda e da oferta, no entanto, dado que o conflito por ora não se escalou bélico e fisicamente para o Ocidente (Otan, Estados Unidos e União Europeia), limitando-se por ora aos escopos diplomáticos (negociações e apoio político) e econômico (sanções), o mercado ainda não precificou uma recessão a curto prazo, dessa maneira, isso magnifica as outras duas tendências (rates para cima e ações para cima): inflação alta com crescimento do PIB global hiperboliza a necessidade do contracionismo monetário dos bancos centrais, em especial de países desenvolvidos cujas taxas de juros seguiam mais assimétricas dado o balanço de risco inflacionário estrutural. Assim, isso jogou as taxas de juros ainda mais para cima – bonds de 10 anos americanas foram 1.9 para 2.4 (+50bps). Paralelamente ações globais subiram (inflação mais crescimento). Por isso afirmar que a guerra amplificou as tendências que o fundo já estava posicionado em commodities, taxas de juros globais e ações globais. Além disso, nossa posição tomada taxa de juros local foi beneficiada pelo componente inflacionário extra da guerra e assim, também ganhamos dinheiro em tendência local de juros.



Nossas posições em Tendência seguem compradas commodities, tomadas juros DM. Em ações globais, embora comprados, seguimos com menor convicção. E por fim, em Tendência de Juros Brasil saímos de tomado para a parte média da curva.

Estratégia Long & Short (ARP Relativo)

A estratégia de **L&S ações Brasil** teve um mês positivo e foi responsável pelo segundo maior ganho no Pandhora Essencial – o Pandhora Long Bias não tem exposição a L&S. Este mês os ganhos vieram exclusivamente das estratégias de Momentum e Valor e Liquidez permaneceu flat. Os principais nomes foram:



PnL L&S Mar-22 | 10 maiores ganhos e perdas (bps)

Estratégias de Beta:

No book de Paridade de Risco Global, houve perdas pelo terceiro mês consecutivo em continuidade ao movimento de beta negativo. Apesar dos ganhos e ações e commodities, as perdas de rates e tips foram maiores por conta do movimento mais acentuado de risco nessas duas classes de ativo em nível global. É uma estratégia cíclica aos prêmios de risco tradicional e esse comportamento é esperado da estratégia de fato.

Nas estratégias Long Only, presente exclusivamente nas estratégias Long Bias, tivemos um mês positivo em sincronia ao movimento da bolsa local. A carteira *stand alone* teve performance de +6.89% (IBov: +6.06% e Small Caps: +8.81%). Os fatores *stand alone* individualmente tiveram performance de i) Momentum: +6.5%, Valor: +8.9% e Liquidez +4.6%.



Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0.81%	Ações	0.84%
	L&S	0.52%	Moedas	0.21%
	Beta	-0.36%	Juros	-0.23%
	Hedge	-0.03%	Commodity	0.55%
	Caixa	0.92%	Volatilidade	-0.02%
	Custos	-0,14%	Caixa	0.51%
			Custos	-0,14%
	Total	1,72%	Total	1,72%

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	1.00%	Ações	5.47%
	L&S	0.00%	Moedas	-1.74%
	Beta	3.95%	Juros	-0.13%
	Hedge	-1.73%	Commodity	0.36%
	Caixa	0.92%	Volatilidade	0.02%
	Custos	-0,17%	Caixa	0.18%
			Custos	-0,17%
	Total	3,97%	Total	3,97%

	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
Long Bias ESG (Prev)	Tendência	1.30%	Ações	3.46%
	L&S	0.00%	Moedas	-1.08%
	Beta	2.60%	Juros	-0.01%
	Hedge	-1.11%	Commodity	0.46%
	Caixa	0.92%	Volatilidade	-0.04%
	Custos	-0,27%	Caixa	0.92%
			Custos	-0,27%
	Total	3,45%	Total	3,45%