

Carta Mensal

Fevereiro /2022

No mês o Pandhora Essencial teve retorno de +1.67% com ganhos vindos principalmente de rates DM e commodities; o Pandhora Long Bias teve retorno de -2.25% (Ibov: +0.89% e Small Caps: -5.19%). A correlação do Pandhora Essencial com o índice Ibovespa foi de +0.1, do Pandhora Long Bias +0.8.

Estratégias Geral:

Em resumo, fevereiro foi caracterizado por ganhos nas estratégias de prêmio de risco alternativo, em especial Tendência (Behavior) e perdas, em menor escala, nas estratégias de prêmio de risco tradicional.

Os principais ganhos vieram de: Tendência de Rates Globais, L&S Brasil e Tendência Commodities Globais. As perdas concentraram-se nas estratégias de Paridade de risco global e Tendência de Índice de Ações Globais.

Estratégias de Tendência:

Pelo segundo mês consecutivo, os ganhos do book de Tendência se concentram na estratégia de Tendência em Rates Globais. Seguimos com uma posição defensiva em taxas de juros globais de países desenvolvidos, em especial Estados Unidos e Europa desde 2021.

A impressão monetária sem precedente histórico, medida tomada em resposta à pandemia (desde 2020), pesou na cadeia produtiva e de trabalho, o que levou a inflação para níveis não vistos há praticamente 40 anos. Com tudo, a bonança monetária (iniciada nos pós crise do subprime de 2008) parece saturada e os bancos centrais finalmente adotam uma postura hawkish, após mais de uma década de estímulos.

A primeira classe de ativo mais afetada será justamente a de juros nominais (prefixados): o vértice de 10 anos sobe entre 30-60bps desde o começo do ano; Alemanha, por exemplo, sai do terreno de juro nominal negativo para positivo finalmente. É um efeito rebote, tal qual foi inédito os juros negativos em vários lugares do mundo, da mesma maneira, aparentemente também o será a normalização monetária. Por conta disso, a estratégia de Tendência em Taxas de Juros Globais viu ganhos muito relevantes desde o começo do ano, capturando com alta convicção o movimento conjunto de aumento das taxas prefixadas nos países desenvolvidos.

Em segundo lugar, como um hedge ao fenômeno inflacionário, os mercados procuram por fontes de proteção a este fenômeno e fogem principalmente para a classe de ativo de commodities. Tendência em Commodity é o segundo maior ganho nas estratégias de Tendência em fevereiro, em especial commodities de energia com o adicional de risco específico do conflito Rússia e Ucrânia que comentaremos mais à frente. Seguimos majoritariamente comprados na maior parte das commodities em um movimento muito direcional há muito tempo não observado.

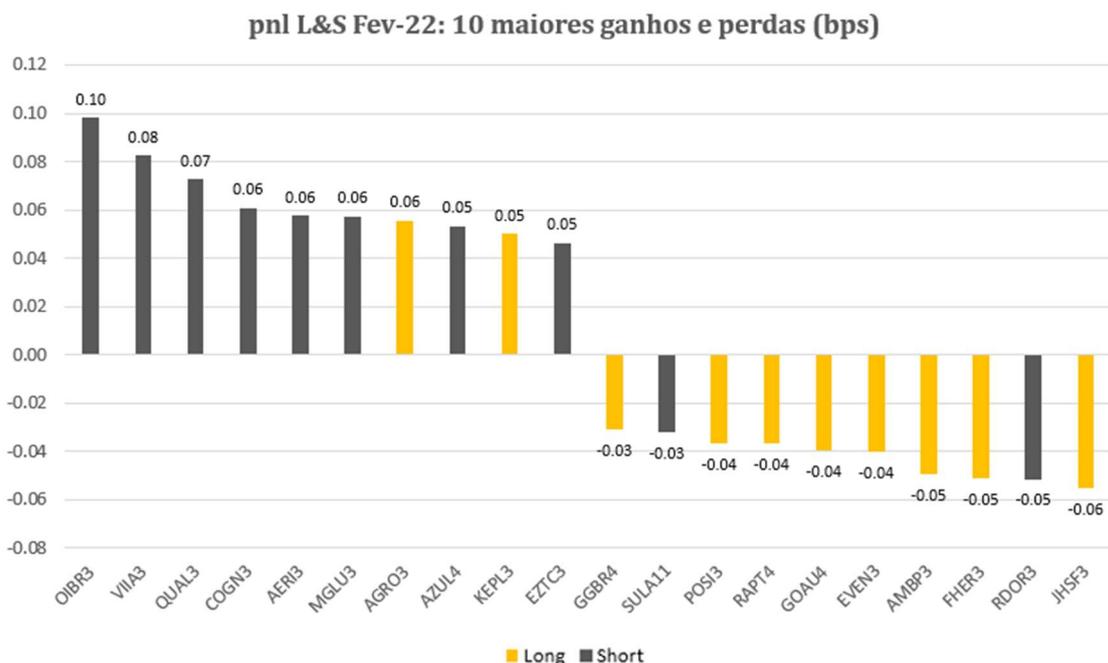
Por fim, tivemos ganhos na estratégia de Tendência Moedas Emergentes, em especial o real que seguimos comprados desde os 5.70; e tivemos perdas em Tendência de Índice de Ações. Apesar da recuperação da bolsa local que conseguimos capturar, tanto a temática de aperto monetário, como os resultados frustrantes das empresas de tecnologia no começo do ano levaram o mundo

a um processo de correção, em especial o S&P500. Apesar dos ganhos em América Latina, tivemos perda nas bolsas de países desenvolvidos.

Em Tendência seguimos comprados bolsas globais, neutros em moedas emergentes, comprados commodities, neutros nas taxas de juros globais e tomados nas taxas de juros do Brasil de *duration* média.

Estratégias de Long & Short:

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; as Valor tiveram performance flat e Liquidez teve perdas:



Estratégias de Beta:

No book de Paridade de Risco Global, em continuidade ao movimento negativo de beta de fevereiro, houve perdas em ações, rates e tips, com ganhos em commodities. Msci World caiu -2.6%, Tips Us 10y caiu -1.0%, Rates 10y Us -0.3% e Commodities em geral +4.2% (Bloomberg Index). É uma estratégia cíclica à beta e apesar das perdas, espera-se este comportamento ao longo do tempo.

Nas estratégias Long Only tivemos um mês negativo. A carteira stand alone teve performance de -1.62% (IBov: +0.89% e Small Caps: -5.19%). Os fatores individualmente performaram i) Momentum: -0.7%, Valor: -1.73% e Liquidez -3.3%.

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 vendido. Do lado da posição passiva em dólar (presente no Long Bias), houve perdas dado movimento do câmbio.

Atribuição de performance

Essencial	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0.97%	Ações	0.15%
	L&S	0.40%	Moedas	0.35%
	Beta	-0.21%	Juros	0.45%
	Hedge	-0.13%	Commodity	0.35%
	Caixa	0.75%	Volatilidade	-0.11%
	Custos	-0,12%	Caixa	0.61%
			Custos	-0,12%
Total	1,67%	Total	1,67%	

Long Bias	Atribuição por estratégia	Mês	Atribuição por ativo	Mês
	Tendência	0.24%	Ações	-1.66%
	L&S	0.00%	Moedas	-0.89%
	Beta	-1.84%	Juros	0.26%
	Hedge	-1.34%	Commodity	0.18%
	Custos	-0,06%	Volatilidade	-0.23%
			Caixa	0.15%
			Custos	-0,06%
Total	-2,25%	Total	-2,25%	