

Neste artigo, analisamos as perdas sofridas em março de 2020 na bolsa brasileira, com o objetivo de responder às seguintes perguntas:

- (I) Qual o nível de raridade do choque de março de 2020? Trata-se de um choque raro ou raríssimo para a Bolsa?**
- (II) Quais implicações derivamos para nossa estratégia?**

Concluimos que a resposta à primeira pergunta diverge bastante se enfocamos ações defensivas ou ofensivas. Houve pouca diferenciação nas perdas (em termos absolutos) entre esses dois grupos de ações. Pela experiência histórica, esperaríamos que as perdas das ações defensivas fossem menores quando comparadas às sofridas pelas ações ofensivas.

Para as ações ofensivas, o tamanho do choque ocorrido em março de 2020 foi um evento considerado raro, ou seja, algo que as estatísticas indicariam a probabilidade de ocorrer em um mês a cada década.

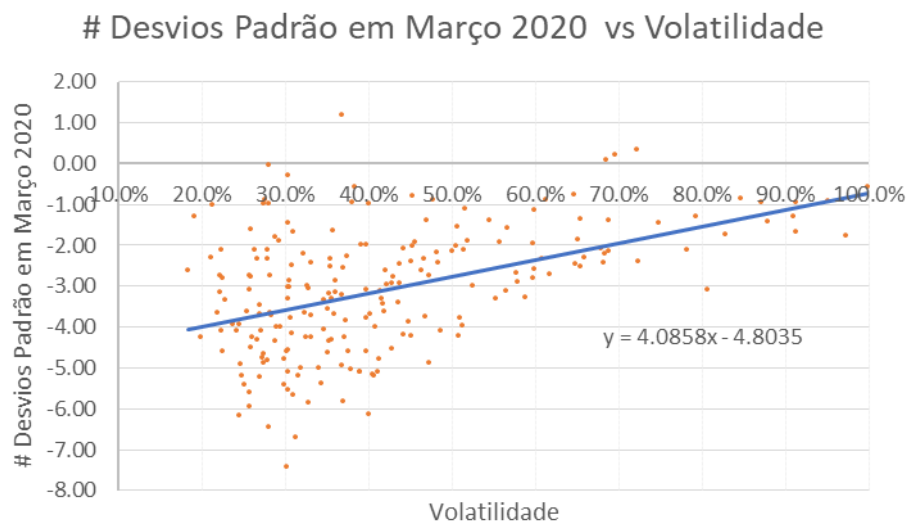
Para as ações defensivas, a magnitude do choque foi verdadeiramente raríssima, com uma probabilidade de ocorrência de somente um mês a cada quinhentos anos! Esse evento extremo só foi possível porque ocorreu um movimento de venda indiscriminada, em muitos casos forçada, que levou o mercado a se tornar disfuncional para esse segmento.

Agrupamos as mais de 200 ações para as quais mantemos cobertura por nível de risco, medido por volatilidade. As ações muito defensivas – aquelas com volatilidade inferior a 30% ao final de fevereiro de 2020, apresentavam uma volatilidade média de aproximadamente 25%. Já as ações muito ofensivas, aquelas com volatilidade superior a 60%, apresentavam uma volatilidade média de 75%.

Ou seja, as ações muito ofensivas apresentavam uma volatilidade três vezes superior à volatilidade das ações muito defensivas. Seria de se esperar que, diante de um *stress* de mercado, a queda das ações defensivas fosse três vezes inferior à das ações ofensivas. Contudo, durante o mês de março de 2020, a queda média do grupo ofensivo foi de 33%, enquanto a do grupo defensivo foi de 26%. Observada a proporção entre as volatilidades, esperar-se-ia uma queda de somente 11% para o grupo defensivo.

O gráfico abaixo ilustra de forma abrangente essa conclusão. No eixo *x* mostramos, para cada ação, a volatilidade anualizada ao final de fevereiro de 2020. No eixo *y*, demonstramos, para cada ação, o número de desvios padrão que o retorno observado em março de 2020 representou em relação à volatilidade mensal dos últimos doze meses.

Os pontos em laranja representam as ações individuais e a reta azul a regressão linear que melhor se ajusta.



Resta claro que as ações de baixa volatilidade sofreram bem mais que as de alto risco, em relação a seus respectivos níveis de risco.

Ações ofensivas (volatilidade alta), apresentaram, na média, uma queda de pouco mais de dois desvios padrão, um evento raro com 1% de probabilidade de ocorrer, o equivalente a um mês a cada década. Entretanto, as ações defensivas

(volatilidade baixa), exibiram, na média, uma queda de quase quatro desvios padrão, um evento raríssimo com probabilidade de ocorrer em **um mês a cada quinhentos anos**.

Acreditamos que há uma ótima probabilidade de essa distorção se corrigir ao longo dos próximos meses e retornar à média histórica. Nossa metodologia sistemática permitirá capturar essa anomalia de forma abrangente e tempestiva, readequando nossas carteiras em direção a ações de qualidade que tenham sofrido desproporcionalmente em março. Estamos convictos que essa distorção pode representar uma oportunidade significativa para os próximos meses ou mesmo anos.

Disclaimers

Constância Investimentos only distributes investment funds managed by Constância. The information contained in this material is for informational purposes only, should not be considered as an offer to acquire shares of investment funds and does not constitute a prospectus provided in CVM Instruction 555 or ANBIMA's Self-Regulation Code.

3

This material is for informational purposes only and no information presented herein should be construed as an investment recommendation. Careful reading of prospectuses, supplementary information forms, key information sheets, and investment fund regulations by the investor before investing in your funds is recommended.

Past performance does not guarantee future profitability. Our investment funds are not guaranteed by the administrator, the fund manager, the portfolio manager, any insurance mechanism or the FGC.

A Constância Investimentos distribui **somente cotas** de fundos de investimentos **geridos por ela**. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente **informativo**, não devem ser consideradas uma oferta para aquisição de cotas de fundos de investimento e não constitui prospecto previsto na instrução **CVM 555** ou no **Código de Auto-Regulação** da ANBIMA.

Este material é de caráter **meramente informativo** e nenhuma informação aqui apresentada deve ser interpretada como uma recomendação de investimento. É recomendada a **leitura**

cuidadosa dos prospectos, formulários de informações complementares, lâminas de informações essenciais e regulamentos dos fundos de investimentos pelo investidor antes de investir seus recursos.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. **Nossos fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.**