

Relatório de Gestão

No mercado global, a perspectiva do fim do período de restrições adotadas durante a pandemia pode levar a uma completa normalização das atividades no segundo semestre do ano, aumentando o otimismo e gerando bons retornos para a maioria das classes de ativos.

No Brasil, não foi diferente: somando-se a esse cenário, tem-se a revisão, para melhor, de um número de projeções como (i) crescimento econômico, (ii) arrecadação de impostos, (iii) déficit fiscal e (iv) endividamento líquido do país.

Tal realidade implicou valorização do real frente ao dólar, subida das ações e alcance do Índice Bovespa na direção de sua máxima histórica.

Neste cenário de maior tolerância a risco por parte dos investidores, nossa estratégia apresentou bons resultados: os fatores de risco, quando avaliados de forma long short para neutralizar a direcionalidade do mercado, tiveram bons retornos, com *valor*, *qualidade*, *baixo risco* e *momentum* apresentando ganhos no período.

Notadamente, o fator *crescimento* foi mal, ficando em território fortemente negativo e detraindo resultado final - algo esperado do ponto de vista da construção da estratégia que busca uma alocação equilibrada entre os fatores de risco, que, individualmente, apresentam bons resultados em prazos maiores e tendem a ter baixa correlação de retornos entre si.

O fator *crescimento*, hoje, tem em sua compo-

sição alta representação de empresas do setor de commodities e de segmentos menos cíclicos, como empresas do setor elétrico que tiveram boa tendência de negócios e aceleração de crescimento durante a pandemia.

No curto prazo, o que parece explicar o retorno ruim do fator *crescimento* é a narrativa de mercado de que, com a melhora das perspectivas, empresas ligadas à economia doméstica e a temas de reabertura econômica se beneficiam mais desse cenário e, portanto, dos fluxos de investimento, enquanto empresas de commodities, mais expostas ao dólar, após um bom período de valorização, passam por realizações nos preços das ações.

O Fator *Crescimento*

Centenas de artigos de pesquisa foram publicados sobre o fator de risco *valor*, destacando os retornos excedentes positivos nos mercados de ações e de outras classes de ativos. Em contraste, é quase possível afirmar que há pouca literatura apoiando o fator de *crescimento*.

Os investidores costumam avaliar *crescimento* como alternativa ao fator *valor*. Há, porém, uma diferença significativa entre a maneira que as ações de *crescimento* são definidas em pesquisas acadêmicas e como são selecionadas em carteiras de produtos de investimento sistemático.

Na pesquisa, são normalmente vistas como ações caras, o que representa um carteira vendida do

1

fator *valor*. Embora algumas ações de *crescimento* sejam de fato caras, em contraste com a pesquisa, a maioria dos produtos de investimento focados nesse fator selecionam ações com base em várias métricas contábeis, como crescimento de vendas ou lucros, o que não significa necessariamente selecionar as ações de avaliação alta.

Fatores orientados para o crescimento são motores de retorno de longo prazo. Uma forma de explicar a intuição econômica de seus retorno é pensar em uma carteira de ações com empresas que apresentam boa **tendência em seus negócios**.

Constância Fundamento FIA

O fundo apresentou uma rentabilidade de +4.36%, no mês, comparada a uma variação de +6.16% do Ibovespa no mesmo período. O impacto líquido das operações de proteção da carteira foi +0.55%.

As principais contribuições para o retorno do Fundo vieram das ações ligadas ao setor de Químicos e Petróleo com UNIP6 (+33.2%) e BRDT3 (+14.6%), Commodities e Alimentos SLCE3 (+8.3%); BRFS3 (+16.8%); ABEV3(+16%) e VALE3 (+5.2%).

Confira [aqui](#) todas as características, histórico e disclaimers do Fundamento FIA.

Constância Brasil FIA

O Constância Brasil FIA apresentou rentabilidade de +5.07%, enquanto o Ibovespa somou rentabilidade de + 6.16% em maio.

Nossa expectativa, a despeito dos resultados mais recentes de empresas que se enquadram neste fator, é positiva para o médio-longo prazo, tendo em vista a dinâmica do ciclo de negócios atual e seus efeitos sobre essas empresas.

Alguns temas ligados a reabertura econômica foram fonte de alpha discricionário, como IGTA3 (+17.3%) e CVCB3 (+20.9%). Muitas empresas de setores cíclicos e commodities tiveram realizações de preços e tiveram contribuição negativa de retorno, principalmente FESA4 (-11.9%); CMIN3 (-10.9%); CSNA3 (-7.4%) e USIM5 (-11%).

Continuamos aumentando as posições em Shoppings, Turismo e Bancos e diminuindo exportadores em geral. Aumentamos marginalmente siderúrgicas, ficando no mesmo peso do Índice Bovespa.

Finalizamos o mês com 116 ações e 98.7% investidos.

Confira [aqui](#) todas as características, histórico e disclaimers do Constância Brasil FIA.

Constância Absoluto FIM

O Fundo entregou uma rentabilidade de +1.03% no mês. A estratégia Long Short Sistemática obteve contribuição ligeiramente negativa, com -0.30%. As estratégias de eventos foram a maior contribuição, com +0.87%; Volatilidade apresentou +0.16%; e arbitragens respondeu por +0.30%. Curva de Juros resultou em -0.06%, com custos e despesas representando -0.43% e caixa outros +0.08%.

Adicionamos posições de hedge com operações compradas em Ouro (+0.18%), ativo que historicamente tem bons retornos em períodos de inflação e ciclos de commodities – característica que acreditamos ser de contribuição positiva no momento.

Confira [aqui](#) todas as características, histórico e disclaimers do Constância Absoluto FIM.

Julio Erse

Diretor de Gestão



CONSTÂNCIA

INVESTIMENTOS

R. Joaquim Floriano, 100 #141 - São Paulo SP - 04534-000 Brasil
+55 11 3060-9000 | contato@constanciainvest.com.br
www.constanciainvest.com.br
