

Relatório de Gestão

Convite à leitura: esta edição do Relatório de Gestão tem a colaboração de Rogério Oliveira, Diretor de Modelagem e Risco da Constância Investimentos, em texto sobre o Fundo Constância Icatu Previdenciário, que completou um ano. Leia na página 02.

Os mercados começaram a reavaliar quanta diferença a pandemia realmente fez nas perspectivas de crescimento sustentado da economia global.

A ideia preponderante de que uma recuperação econômica robusta – sustentada por um dinheiro fácil e contínuo do Federal Reserve e um estímulo fiscal abundante – aumentaria a inflação e inevitavelmente forçaria o mesmo Fed a aumentar as taxas de juros mais rapidamente do que havia sinalizado foi substituída pelo nervosismo em relação ao crescimento.

O aumento dos casos de Covid-19 em diversos países se adiciona ao cenário, marcando

possivelmente o fim da euforia pela reabertura pós pandemia.

No Brasil, a divulgação dos dados mostrando que a atividade foi mais forte em todos setores da economia foi ofuscada e recebeu menor atenção do mercado do que os números de inflação e expectativas de um maior aperto monetário.

Junto com isso, as tensões políticas entre os três poderes e a tramitação lenta e confusa das reformas no Congresso também pesaram para deixar investidores mais cautelosos. Em comparação ao resto do mundo, o Brasil foi destaque negativo: o Ibovespa caiu e o Real se desvalorizou.

1

Fatores de Risco

Em quase todos os Relatórios de Gestão deste ano, temos exposto nossa visão que os ambientes macro e microeconômicos gerados pela pandemia impactaram a forma com que investidores alocam seus recursos.

Investigamos pela lente dos fatores de risco como essas consequências afetaram o retorno *de valor, baixo risco e qualidade* e ocasionaram

uma forte preferência por crescimento.

Somos da opinião que, entre a recessão pronunciada do primeiro trimestre 2020 e a reabertura eufórica e pouco sensível ao *valuation* das empresas deste ano, emergiram oportunidades e que uma alocação equilibrada entre os fatores é mais atrativa agora. Explico:

- (i) Apesar dos bons retornos mais recentes, *qualidade e baixo risco*, baseados no hiato de avaliação entre a ponta comprada e vendida, ainda estão bastante baratos quando analisados historicamente.

(ii) O modelo de sentimento de mercado, baseado em uma série de métricas como crédito, liquidez, volatilidade entre outras, indicava altos níveis de complacência, o *risk-on* no jargão de mercado. Esse índice caiu, porém, sem indicar reversão completa para o campo aversão ao risco (*risk-off*).

A correlação de 3 meses entre *momentum* e *crescimento* que vinha em níveis bastante altos também caiu, o que pode indicar menor preferência por ativos dentro do fator *crescimento* e favorecer fatores como *valor*, por exemplo.

Constância Icatu Previdenciário – 1 ano

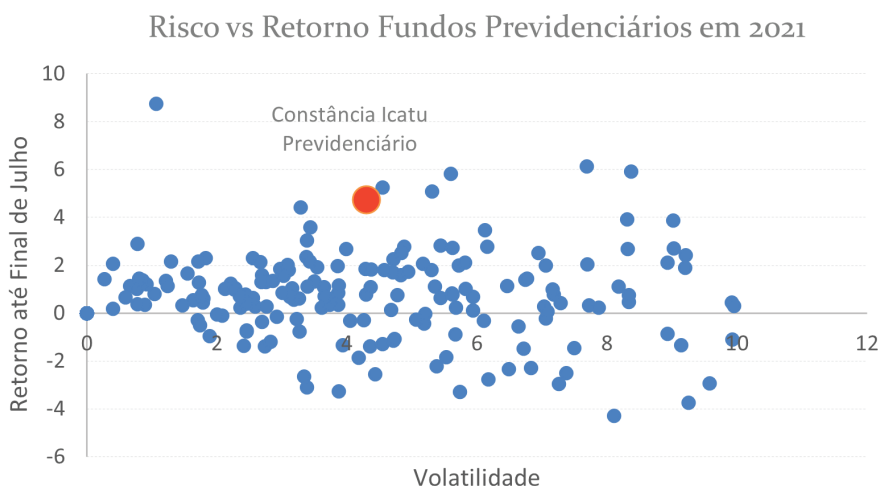
Por Rogério Oliveira, Diretor de Risco e Modelagem

Nosso fundo Constância Icatu Previdenciário recentemente completou um ano de histórico com excelente performance ajustada ao risco.

Neste ano de 2021, o fundo figura entre aqueles que estão no 1% dos melhores fundos Previdenciários

disponíveis no mercado, com volatilidade levemente acima de 4% ao ano e retorno de +4.71% até o fechamento de julho – desempenho ilustrado no gráfico a seguir, onde filtramos todos os fundos previdenciários disponíveis no mercado com volatilidade menor que 10%.

2



No gráfico, chama a atenção a quantidade de fundos com retorno negativo em 2021. Isso se deve, em boa parte, à subida de juros tanto de curto quanto de longo prazo. A maioria dos fundos previdenciários é majoritariamente composta por NTN-Bs de diferentes maturidades, às vezes

‘apimentados’ por uma pequena exposição (10%, na média) em ações.

Os retornos negativos desses fundos em 2021 evidenciam a concentração de risco em apenas uma ou duas classes de ativos. É muito mais

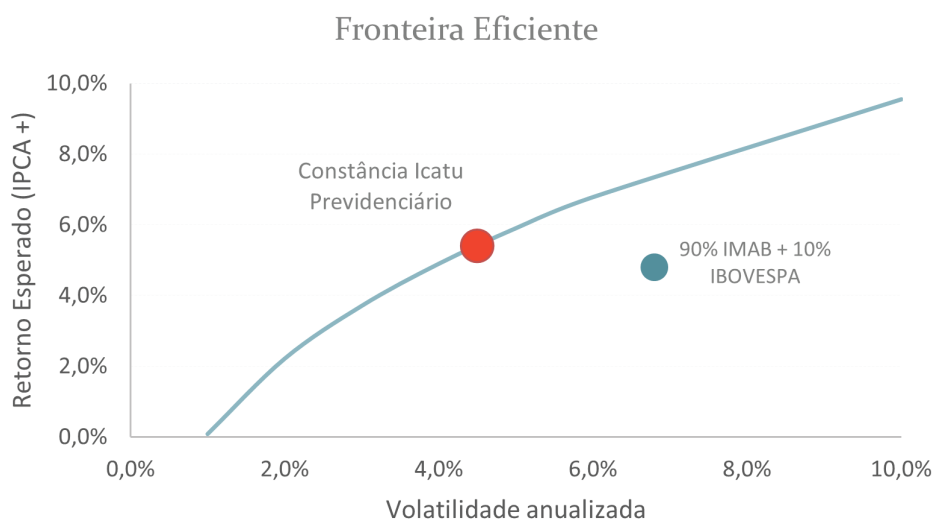
eficiente expandir o conjunto de oportunidades de investimento e estruturar um portfólio balanceado entre várias classes de ativos.

Foi assim que desenhamos e é com esse conceito que fazemos a gestão do Constância Icatu Previdenciário desde seu início.

De forma resumida, alocamos dinamicamente em Renda Fixa (NTNBs e debêntures, aproximadamente 40%), Ações (em média, 10%), ativos no exterior (mix de S&P500, US Treasuries e Ouro, aproximadamente 10%) e na nossa estratégia multifatorial long & short ações (em

média, 40%) - a mesma estratégia long & short utilizada no nosso multimercado Constância Absoluto, hoje com um histórico de mais de três anos de muito sucesso.

Nossa estratégia long & short tem correlação zero e o investimento no exterior tem correlação negativa com as outras classes de ativos. Isso expande significativamente a fronteira eficiente (veja o gráfico a seguir) de risco/retorno comparando-se com muitos fundos previdenciários concorrentes - alocados majoritariamente em NTNBS e com uma pequena exposição em Ibovespa.



3

Com essa alocação balanceada, o Constância Previdenciário se aproveita, ao longo do tempo, do alpha oferecido por todas essas quatro classes de ativos, ao mesmo passo em que limita significativamente os riscos de perdas.

(Confira o desempenho do Constância Previdenciário em julho na página 05)

Constância Fundamento FIA

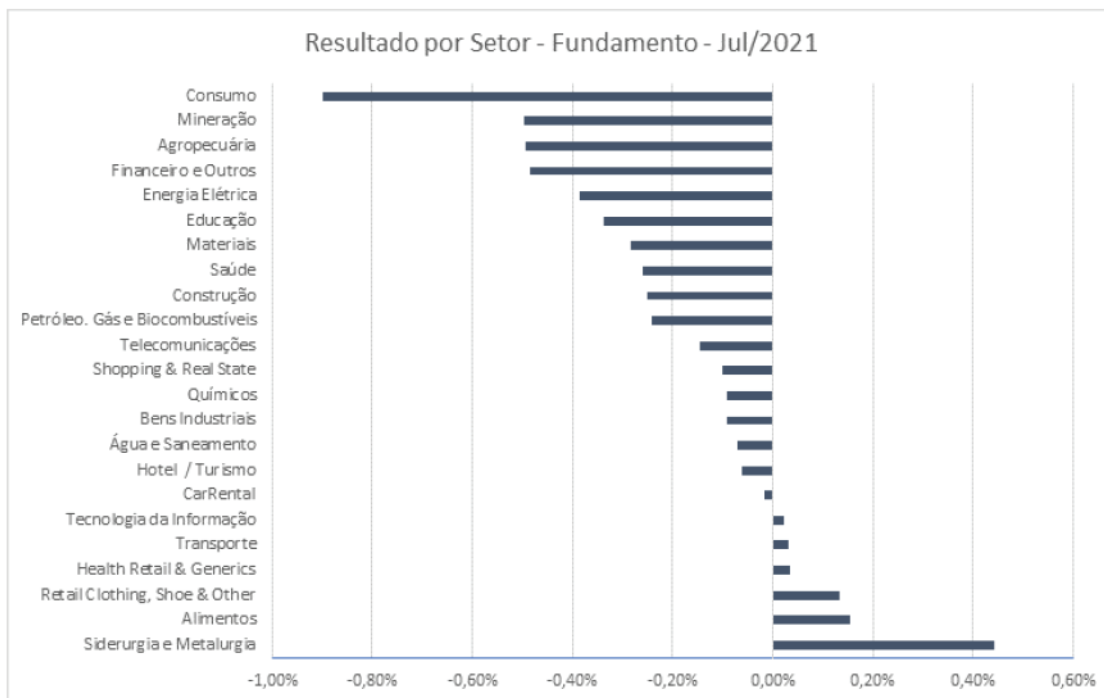
O fundo apresentou retorno de - 4.13% e acumula rentabilidade de +8.34% no ano, contra um Ibovespa desempenhando -3.94% e +2.34%, respectivamente.

As operações de Hedge contribuíram com -0.46%, revertendo os ganhos com posições em Hedge em Petrobras do mês anterior.

Observamos que a realização do fator *momentum* foi compensada pelos outros quatro fatores que caíram menos.

As principais contribuições positivas vieram dos

investimentos no setor de Siderurgia (+0.44%) e Alimentos (+0.15%) individualmente – FESA4 (+16>6%), JBSS3 (+10.1%) e BRDT3 (+6>2%) foram os destaques na contribuição. Allied (-27.5%) e SLCE3 (-12.3%) foram as piores alocações.



4

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

Constância Brasil FIA

O Constância Brasil FIA apresentou rentabilidade negativa de 4.47% em julho, enquanto o Ibovespa desvalorizou-se 3.94%.

O mês se caracterizou por uma lateralização de preços, com o Ibovespa mantendo-se acima de 123 mil pontos, patamar perdido apenas no último pregão do mês, com uma queda expressiva de mais de 3%.

Internamente, apesar do cenário ter ficado mais difícil com atritos políticos entre os poderes e sinais de que a inflação ainda segue pressionada, deveremos monitorar, pelo lado positivo, o arrefecimento da pandemia e os resultados trimestrais que têm mostrado recuperação das empresas listadas em bolsas.

Finalizamos o mês com 66 ações e 96.60% investidos.

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

Constância Absoluto FIM

O Fundo entregou uma rentabilidade de +1.60% no mês, e já acumula +8.34% em 2021.

A estratégia long & short sistemática obteve contribuição de +1.80% para a cota, com bons retornos dos fatores *crescimento*, *baixo risco* e *qualidade*.

As estratégias de eventos, com -0.23%, volatilidade (-0.04%) e arbitragens (-0.03%) não tiveram contribuição significativa; taxas, custos e caixa responderam por -0.43%.

Em hedge, zeramos o componente Dólar, e a posição ficou composta apenas pela opção comprada em Ouro, que contribuiu com +0.18%

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

Constância Previdenciário

O Fundo entregou uma rentabilidade de +0.45% no mês.

As estratégias long & short sistemática e long only baseada em fatores de risco, que correspondem a 47% do Patrimônio Líquido (PL) comprado e a 25% do vendido obteve contribuição de +0.31%.

A alocação offshore, com 8.5% do PL, entregou +0.47%; Renda Fixa, com 40% do PL, registrou -0.25%; por fim, caixa, despesas e taxas somam -0.07%.

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

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
