

## Constância Fundamento FIA

A natureza da crise com a qual a economia se confronta hoje não encontra precedentes na história moderna. Inéditas também são as medidas de estímulo anunciadas pelos governos para aliviar os efeitos que a reclusão de boa parte da população mundial causará no nível de atividade.

Os mercados tiveram fortes quedas para se ajustar à perspectiva de uma recessão inesperada e abrupta. Contudo, para compreender plenamente a situação, é preciso levar em conta que o preço dos ativos, além da alteração no cenário econômico, reflete uma menor tolerância ao risco e o impacto de vendas forçadas de ativos por ajustes de orçamento de risco ou necessidades de liquidez.

### **Como investidores de longo prazo, temos duplo dever de identificar oportunidades e evitar armadilhas.**

No presente momento, ainda não é possível estimar com confiança as consequências sobre a economia e as empresas. Sabemos que a crise sanitária passará e que a economia apresentará uma recuperação, mas nesse momento é difícil prever com que velocidade. Nossa expectativa é que uma recuperação vigorosa e duradoura do preço dos ativos ocorrerá somente na medida que a previsibilidade econômica aumente. Posto de outra forma, será necessário que diminua a incerteza – ou incapacidade dos agentes de quantificar o risco de suas ações.

Nossa base de dados proprietária permite analisar como o preço das ações se comportou em relação a crises anteriores. O gráfico abaixo mostra a evolução da mediana do índice preço/valor patrimonial de todas as empresas de capital aberto que passam um determinado filtro de liquidez (atualmente, 217 companhias). Constatamos que esse índice de avaliação se encontra hoje em patamares semelhantes aos atingidos na crise global de crédito de 2008, indicando que os preços já embutem uma substancial margem de segurança.

A experiência histórica sugere que os retornos subsequentes a um momento desse tipo tendem a ser significativos num horizonte acima de um ano, embora seja muito difícil prever a rapidez e a magnitude desse processo de retomada.



O fundo apresentou uma rentabilidade negativa de 31,6% no mês. O Ibovespa apresentou uma variação negativa de 29,9% no mesmo período e, o mercado amplo (pesos iguais, 217 empresas), apresentou uma queda de 33,3%.

A tabela abaixo mostra os retornos das ações classificados por macro-setor da economia e a composição do Constância Fundamento em comparação ao mercado amplo (pesos iguais), chamado internamente de Universo.

	Retornos		Composição	
	Março/20	Universo	Universo	Fundamento*
Não cíclicos domésticos	-30,2%	18,5%	18,5%	12,0%
Cíclicos domésticos	-38,2%	36,1%	36,1%	23,9%
Financeiro	-35,0%	22,7%	22,7%	19,5%
Materiais básicos	-32,9%	8,3%	8,3%	7,1%
Regulados	-22,5%	14,4%	14,4%	29,2%
<b>Total</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>91,7%</b>

\* - sobre o PL total do fundo

Vemos que as ações de setores regulados (eletricidade e saneamento, principalmente) tiveram o melhor retorno no mês, enquanto as de cíclicos domésticos (industriais, varejo não alimentício, entre outros) exibiram os piores resultados.

A carteira do fundo tem uma exposição destacada a esses dois setores, resultando que os melhores retornos do setor regulado foram em boa parte compensados pelos piores retornos do setor de cíclicos domésticos.

O dado possivelmente mais interessante na tabela acima não é, contudo, visível a olho nu.

A carteira do fundo é construída para ter uma exposição equilibrada entre setores mais defensivos e ofensivos. Como esperado, os setores defensivos (regulados e não cíclicos) tiveram um desempenho melhor que os ofensivos, ***mas por uma margem bem menor que a esperada com base em crises passadas.***

A correlação dos retornos foi extremamente alta, fazendo com que os preços relativos ficassem muito desalinhados.

Em outras palavras, o mercado parece *ter jogado o bebê fora junto com a água do banho*. Se a história for um guia razoável, momentos de desalinhamento como esse tendem a constituir um ambiente favorável para nossa metodologia de investimento.

Ao contar com uma abordagem sistematizada que utiliza processos computacionais, estaremos em boa posição para tomar proveito do futuro realinhamento de preços relativos através de uma carteira altamente diversificada que é reavaliada com frequência.

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

## Constância Brasil FIA

O fundo Constância Brasil FIA apresentou, em março, rentabilidade negativa de 31,14%. Um desempenho abaixo do Ibovespa, que teve desvalorização de 29,90%.

Foi um período difícil para a tomada de decisões na gestão de ativos. Na renda variável, por exemplo, observamos quedas acentuadas do Ibovespa. O movimento provocou paradas técnicas - *circuit breakers* – sucessivas, até o indicador encontrar um patamar de ‘defesa’, aos 63 mil pontos.

Em pouco mais de um mês, o resultado foi uma retração de mais de 45% do topo, perto dos 120 mil pontos. Para se ter uma ideia, a crise de 2008 resultou em queda de 50% em mais de seis meses.

Em situações de alta volatilidade como essas, e com o mercado se tornando cada vez mais disfuncional, não existem parâmetros para os preços. E a racionalidade dá lugar ao pânico.

Na última semana do mês, observamos o movimento do mercado buscando o fundamento das empresas. Nossa análise mostrou que alguns setores e empresas têm sofrido menos impactos com a crise provocada pelo novo coronavírus (Covid-19).

São corporações com receitas em dólar e demandas da China, como importações e exportações de minério de ferro, proteínas animais, papel e celulose, além de empresas de serviços considerados essenciais, mas que não têm interferências governamentais, como telefonia, transmissão de energia e supermercados.

No entanto, empresas ligadas a aviação comercial, turismo, construção, educação e consumo tiveram impactos gigantescos em seus negócios.

Também identificamos que a crise se tornou mais aguda em meados de março. E que diante de tantas incertezas, ainda, certamente teremos variações agudas de preços em abril.

A boa notícia é que temos oportunidades em um espaço longo de tempo, para investidores que suportam melhor todas essas variações.

Nossa carteira continua bastante diluída. Fechamos o mês de março com mais de cem ações! A meta, a longo prazo, é continuar superando o índice do Ibovespa.

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

## Constância Absoluto FIM

O fundo apresentou um retorno de 1,2% no mês de março, acumulando 203% do CDI no ano de 2020.

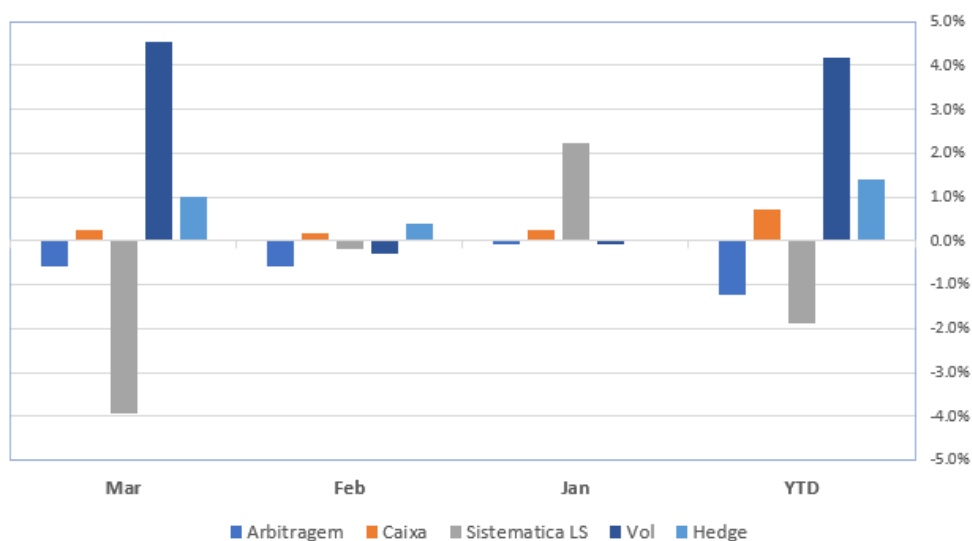
O Constância Absoluto é um fundo multiestratégia que implementa como principais estratégias: long/short ações, arbitragens no mercado de renda variável, volatilidade e moedas.

Cada uma delas busca capturar retornos positivos de forma independente, com a proposta também de manter uma baixa exposição direcional.

Historicamente, a correlação entre cada estratégia é baixa, e ficamos satisfeitos em constatar que, apesar de as correlações terem se elevado muitíssimo nessa crise, as estratégias se comportaram da maneira esperada, alternando resultados e equilibrando o resultado final.

O quadro abaixo mostra os resultados por estratégia, mês a mês, evidenciando o efeito positivo da diversificação entre as estratégias implementadas (moedas incluídas na subestratégia “hedge”).

Retorno Líquido Estratégias



A estratégia long/short foi prejudicada, durante o mês, pela alta correlação do preço das ações. Contudo, o mercado conturbado apresentou boas oportunidades em operações de volatilidade, que foram bem capturadas pelo fundo. Incrementamos a alocação às estratégias de volatilidade e moedas, com a alocação a long/short tendo-se reduzido um pouco devido à queda no preço das ações.

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

**Julio Erse**

Diretor de Gestão

T +55 11 3060 9000 #9009

D +55 11 4130 8420

Rua Joaquim Floriano 100 #141

[www.constanciainvest.com.br](http://www.constanciainvest.com.br)



**CONSTÂNCIA**  
INVESTIMENTOS