

## Visão sobre os Fatores de Risco

Em anos de eleições presidenciais americanas, a volatilidade anualizada entre os meses de setembro a novembro é historicamente maior. Dessa vez, não foi diferente.

O desfecho eleitoral e a importante notícia de que a esperada vacina para a Covid-19 está próxima melhoraram a expectativa de uma recuperação na atividade econômica em 2021. O que elevou o otimismo para ativos de risco, com as bolsas globais em altas históricas, commodities subindo e o dólar caindo frente ao real e às principais moedas.

Sob o prisma dos fatores de risco utilizados por nós (Valor, Momentum, Qualidade, Baixo Risco e Crescimento), a tendência de melhora observada em outubro se repete. Qualidade e Baixo Risco têm novamente retornos positivos, deixando o pior momento entre agosto e setembro. Valor traz o melhor retorno; já Crescimento e Momentum seguem oscilando, mas fechando próximos a zero.

Consideramos a perspectiva de retorno dos fatores muito boa.

A avaliação entre ações compradas *versus* vendidas em um mesmo fator, a alta dispersão de retornos durante a crise e o viés das preferências (exuberância) dos investidores por empresas baseadas em narrativas, em detrimento de fundamentos correntes, formam um ambiente de boas oportunidades para os retornos fatoriais, em especial o fator Qualidade, em que as avaliações são mais discrepantes.

Claro, não procuramos prever o ponto de inflexão para os fatores que têm apresentado desempenho inferior - escolhemos uma carteira baseada em fatores de risco por seus retornos melhores no tempo; assim, construímos carteiras significativamente diferentes do benchmark e do mercado e, com isso, os retornos também podem ser bastante diferentes em períodos menores.

## Constância Fundamento FIA

O Fundo obteve retorno de +13,48% comparado a uma oscilação do Ibovespa de +15,9%. A disparada do IBOV contou com grande entrada de capital estrangeiro - aproximadamente R\$ 30 bilhões, em contabilização da própria B3.

A liderança do movimento de alta veio de um grupo de ações diferente do que tínhamos no mercado até outubro: ações mais cíclicas, ligadas a commodities (PETR3 +39%, VALE3 +24.7%), e bancos (SANB11 +26.7%, ITUB +25,3%) subiram mais que outros setores e, sozinhos, explicam dez mil dos quatorze mil e quatrocentos pontos de alta do Índice no mês.

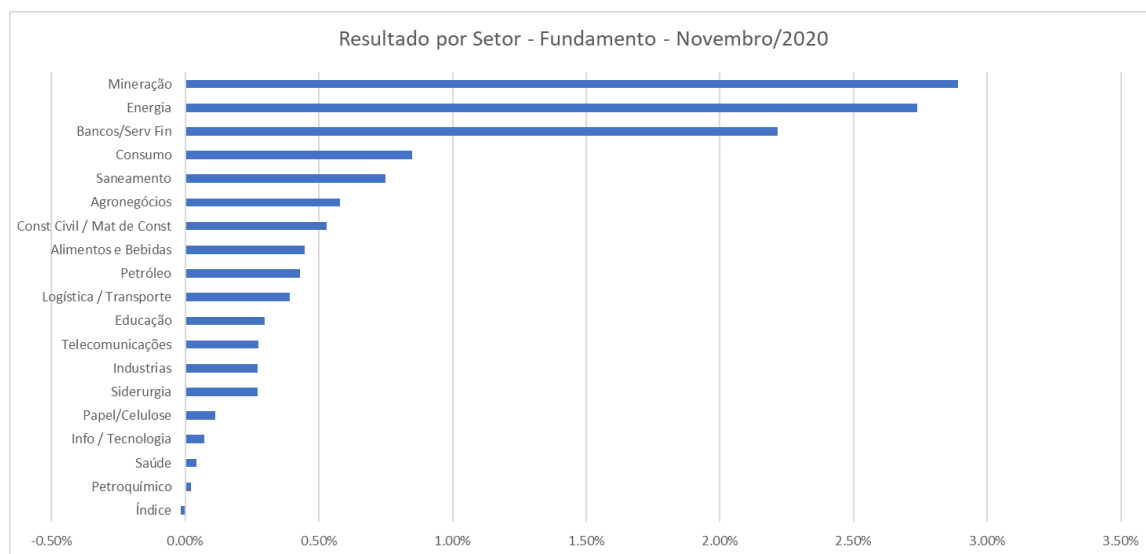
As operações de Hedge do fundo contribuíram para +2,23% no mês. São dois aspectos tratados nesse tipo de operação: o primeiro, aquisição de proteção para reduzir perdas em períodos de aversão a risco muito elevada através de compra de *Puts* – o mais natural para um fundo de ações são as operações que ganhem quando o mercado cai.

O segundo aspecto diz respeito ao Benchmark. O Ibovespa tem dois setores notavelmente super representados, financeiro e commodities, somando mais de 60% de sua composição total; já setores como Serviços e Montadoras, por exemplo, têm participação subdimensionada. Assim, o Ibovespa não reflete bem o conjunto de oportunidades da economia brasileira.

Para um fundo com uma carteira altamente diversificada setorialmente, e com as maiores posições ocupando de 5% a 6% do patrimônio, uma valorização acima do mercado nesses setores requer atenção.

Nossa preferência é por manter a diversificação maior da carteira e comprar opções que se beneficiem em caso de valorização desse grupo. A avaliação é feita considerando três critérios: (i) o modelo multifatorial, (ii) avaliação fundamentalista de nossos analistas e (iii) o custo do hedge.

Setorialmente, as opções somadas as posições da carteira nos setores Mineração (VALE3) e Energia (PETR4) foram as maiores contribuições:



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

## Constância Absoluto FIM

O fundo obteve uma rentabilidade de +2,73% em novembro. Nossa estratégia Long & Short multifatorial, que busca capturar os retornos de fatores de risco conhecidos como Valor, Momentum, Qualidade, Baixo Risco e Crescimento, apresentou retorno de -0.10%.

O fator Valor, muito representado por ações do setor de Commodities e Energia Elétrica - e vendido em Varejo, Transportes e Consumo -, trouxe o melhor retorno entre os fatores de risco.

As estratégias de Eventos colaboraram com +1,58%, com forte valorização de ações e opções ligadas à reabertura da economia - a alta teve como catalizador a divulgação de vacinas para a Covid19.

As estratégias de Volatilidade e Arbitragens colaboraram com +1.74%. A rápida valorização das ações ajudou, e obtivemos lucro com operações compradas em Volatilidade nos setores Educacional, Mineração e Energia.

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

## Constância Brasil FIA

O Constância Brasil FIA apresentou rentabilidade de +14,00%, inferior ao Ibovespa, que registrou +15,90% em novembro. A carteira discricionária superou levemente o IBOV e apresentou desempenho de 16,1%, enquanto a carteira sistemática, por ter Beta menor e ser mais diversificada, teve desempenho de 12,6%.

O mês foi marcado por volatilidade, alta das commodities e entrada maciça de investidores estrangeiros, depois da definição das eleições americanas e o avanço de múltiplas vacinas ao redor do mundo. Além disso, o dólar caiu perante o real: de R\$ 5,80 para R\$ 5,30, em apenas um mês.

Os destaques entre as ações foram daquelas com alta liquidez pertencentes ao Ibovespa e relacionadas a Petróleo, Minério e Siderurgia, além de papéis de empresas que se beneficiam da queda do dólar e abertura da economia, como as Companhias Aéreas.

Destacamos Azul (AZUL4) e Gol (GOLL4), com valorizações de 68,6% e 49,9%, PetroRio (PRIO3) e Petrobrás (PETR3), com valorizações de 60,2% e 34,5%, respectivamente.

Os destaques negativos vieram ações de empresas do setor de Consumo - B2W (BTOW3) e Magazine Luiza (MGLU3) - que se destacaram no auge da pandemia, mas agora se desvalorizaram 6,4% e 5,1% respectivamente. Finalizamos o mês com 84 ações e 97% da carteira investida.

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

Julio Erse

Diretor de Gestão