

## Relatório de Gestão

Devido à pandemia, o mundo vive renovados choques inflacionários causados por restrições de oferta, gerando escassez no suprimento de insumos e de produtos como petróleo, gás natural, chips, serviços de logística, etc.

A isso somam-se o clima muito adverso em vários países – o que causa interrupção da produção de energia e inflação de alimentos –, desaceleração

da economia chinesa e as incertezas permanentes no cenário doméstico, principalmente ligadas ao andamento de reformas e ao quadro fiscal.

Com esse cenário, o mercado foi conturbado no Brasil e também nos países desenvolvidos, resultando em expressivas queda de ações e alta dos juros.

### Fatores de Risco

Com esse pano de fundo de muita incerteza, inflação persistente e maior volatilidade de preços, o retorno dos fatores de risco no período foi bem distinto: *momentum* e *crescimento* apresentaram queda, enquanto *baixo risco*, *valor* e *qualidade* tiveram retornos positivos.

Esse comportamento representa uma mudança do que prevaleceu desde o início da pandemia – desde as mínimas em março 2020 até junho 2021, a alta de mais de 100% nos preços das ações foi liderada principalmente por ações de *momentum* e *crescimento*.

Nesse mercado pró-risco, não é de causar espanto o fato que *baixo risco* (estratégia que tem retorno esperado um pouco acima do desempenho do mercado no longo prazo investindo em ações de baixa volatilidade e baixo beta) apresentar retornos menores.

Não é a primeira vez em que, durante um grande *rally*, esse fator fica aquém do mercado. Porém, o que chama nossa atenção foi o fator não obter bons retornos durante a recessão da pandemia,

com um *drawdown* que durou até o segundo semestre deste ano.

O hiato de avaliação entre as empresas de baixo risco e o resto do mercado indicava um desconto histórico dos mais altos entre os que temos dados para avaliar.

Temos argumentado que a atratividade desse fator, assim como a do fator *qualidade*, está bastante elevada. A preferência clara do mercado por empresas de *crescimento* indica também complacência com os riscos ligados a esse tema. Predileção, a nosso ver, verificável por avaliações muito elevadas de empresas como as de varejo eletrônico, bancos digitais e do grupo de empresas constantemente associadas a tecnologia.

Apesar de conseguirmos medir o retorno e atratividade dos fatores, não tentamos escolher o melhor momento para investir em cada um – mudanças de regimes de mercado são extremamente difíceis de se prever; portanto, preferimos alocação diversificada entre os estilos.

1

## Constância Fundamento FIA

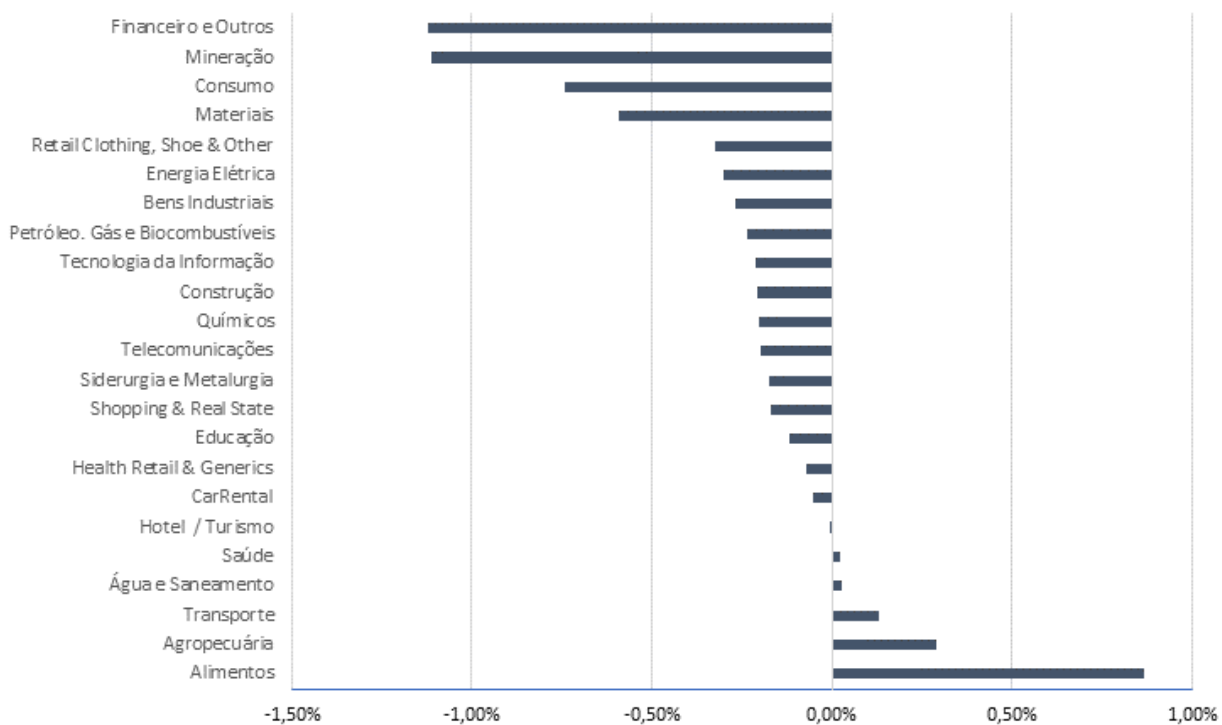
O fundo apresentou retorno de - 4.73% e acumula rentabilidade de -1.21% no ano, contra um Ibovespa de -6.57% e -6.75%, respectivamente. As posições de *hedge* contribuíram com +0.22%.

Observamos continuidade na realização de *momentum* e *crescimento* iniciada em julho - fatores que apresentaram ótimo retorno desde o início da pandemia; *baixo risco* e *valor* tiveram retornos bem melhores que o Índice Bovespa; *momentum* e *qualidade* desempenharam em linha com o índice.

As principais contribuições positivas vieram dos investimentos no setor de Alimentos +0.87%, com destaque para MRFG3 (+31.0%) e JBSS3 (+19.9%); Agropecuário (+0.29%), com AGRO3 (+7.7%) e LAND3 (+7.0%).

O setor Financeiro trouxe resultado negativo (-1.13%), com a queda nas ações da PSSA3 (-12.6%) e ABCB4 (-11.0%), assim como Mineração, com -1.11% decorrente do recuo nas ações da VALE3 (-15.2%).

Resultado por Setor - Fundamento - Set/2021



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

## Constância Absoluto FIM

O Fundo entregou uma rentabilidade de +1.09% no mês e já acumula +10.16% em 2021.

A estratégia Long & Short Sistemática obteve contribuição de +1.55% para a cota, com bons retornos dos fatores *baixo risco* e *qualidade*.

As estratégias de eventos responderam com -0.50%; volatilidade trouxe +0.07% e os hedges contribuíram com +0.30%. Posições

de arbitragens não tiveram contribuições significativas. Taxas, custos e caixa responderam por -0.70%.

Foram poucas as alterações na carteira durante o período: na composição do Hedge, à posição comprada em Ouro adicionamos estratégias de proteção em índice Bovespa e compra em volatilidade no setor de petróleo.

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

## Constância Previdenciário

O Fundo entregou rentabilidade de -0.14% no mês.

A estratégia Long & Short Sistemática e Long Only baseada em fatores de risco, que respondem por com 40% do PL (Patrimônio Líquido) comprado

e 19% do vendido, obteve contribuição de -0.13%.

A alocação offshore (8.3% do PL) trouxe +0.13%; Renda fixa, com 40% do PL, detraiu 0.15%. Caixa, despesas e taxas responderam por +0.01%.

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

**Julio Erse**

Diretor de Gestão

3



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

---