

Carta Mensal

FEVEREIRO DE 2025



+55 11 3060-9000

R. Joaquim Floriano, 100 - CJ 91 São Paulo/SP | 04534-000

www.constanciainvest.com.br

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Cenário

No Brasil, o cenário político esteve no centro das atenções. A pesquisa Datafolha realizada no dia 14 de fevereiro, que registrou uma queda de 11% na popularidade do governo, levou o mercado a um certo otimismo, apostando em um hipotético governo mais comprometido com o ajuste fiscal após o ano eleitoral.

Tais apostas levaram a uma compressão da taxa de câmbio para 5,70 R\$/USD na penúltima semana do mês. Na última semana do mês, contudo, o Dólar voltou a apresentar importante alta (3,2%), fechando o mês cotado a R\$5,88. Esse 'stress' foi oriundo pelas informações de que, dada a queda de sua aprovação, o presidente Lula teria sido aconselhado a nomear Fernando Haddad à Casa Civil, retirando-o, do Ministério da Fazenda.

No cenário externo, observamos uma recente degradação das perspectivas econômicas nos Estados Unidos, com o *nowcasting* do PIB do Fed de Atlanta apontando para uma recessão anualizada de 2,4% no primeiro trimestre. Boa parte desse *nowcasting* é oriundo da forte forte revisão para baixo das exportações (-3,29% do PIB) por conta do 'clima' de guerra comercial.

O movimento de enfraquecimento geral do dólar foi ajudado globalmente pelo fortalecimento do euro após o anúncio do pacote de gastos militar de 500 bilhões de euros na Alemanha.

A taxa de câmbio ainda se encontra substancialmente acima da paridade do poder de compra, sua normalização progressiva – conjuntamente com o resultado do PIB do T4 abaixo do esperado (0,2% versus expectativa de 0,5%) reforça a probabilidade do ciclo da alta da Selic terminar em Março em 14,25%, eventual continuação do ciclo após março deve ser limitada.

Cenário

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Resumo Mercado

Data Base: 28/02/2025

Renda Variável	Mês	Ano	FX	Mês	Ano	Comodities	Mês	Ano	Taxas	Mês	Ano
Ibovespa	-2.64%	2.09%	BRLUSD	-0.70%	4.88%	Ouro	2.12%	8.89%	PRE1	9 bps	-43 bps
Ibov Small Caps	-3.87%	2.01%	EURUSD	0.13%	0.20%	Prata	-0.49%	7.78%	PRE2	7 bps	-97 bps
S&P 500	-1.42%	1.24%	GBPUSD	1.47%	0.49%	Ferro	5.23%	3.18%	PRE3	23 bps	-92 bps
Nasdaq Composite	-3.97%	-2.40%	CHFUSD	0.87%	0.47%	Cobre	5.50%	12.12%	IPCA3Y	24 bps	-19 bps
Dow Jones Ind. Avr.	-1.58%	3.05%	CADUSD	0.55%	-0.53%	Platina	9.10%	6.91%	IPCA5Y	19 bps	1 bps
Russell 2000	-5.45%	-3.01%	NOKUSD	0.68%	1.14%	WTI	-3.82%	-2.73%	Índices Taxas		
FTSE 100	1.57%	7.79%	JPYUSD	3.03%	4.37%	Brent	-4.66%	-1.96%	CDI	0.99%	2.00%
Euro Stoxx 50	3.34%	11.59%	CNYUSD	-0.46%	0.28%	RBOB	-3.25%	-1.56%	Pré2a	0.96%	4.08%
DAX	3.77%	13.27%	HKDUSD	0.18%	-0.12%	ULSD	-5.22%	1.48%	Pré5a	-0.97%	4.38%
CAC 40	2.03%	9.90%	AUDUSD	-0.14%	0.34%	Gás Natural	25.95%	5.53%	IRFM	0.61%	3.20%
AEX	0.00%	4.93%	INRUSD	-1.02%	-2.17%	Soja Chicago	-2.93%	1.33%	IPCASA	0.42%	2.27%
IBEX 35	7.91%	15.11%	MXNUSD	0.62%	1.35%	Soja Paranagua	4.21%	-3.58%	IPCA10A	-0.04%	-0.33%
Nikkei 225	-6.11%	-6.87%	COPUSD	1.32%	6.06%	Milho Chicago	-5.91%	-1.09%	IMAB	0.50%	1.58%
Shanghai CSI 300	1.91%	-1.14%	ZARUSD	-0.15%	0.81%	Trigo Chicago	-4.02%	-2.63%	IMABS	0.65%	2.55%
Hang Seng	13.43%	14.36%	TRYUSD	-2.00%	-3.04%	Café Contrato C	0.32%	18.55%			
S&P/BMV IPC	2.18%	5.68%	DX1 Index	-0.70%	-0.80%	Acúcar Londres	0.83%	1.30%			
Nifty 50	-5.89%	-6.43%	Bitcoin USD	-17.53%	-10.14%	Algodão NY	-3.04%	-6.61%			
MSCI ACWI	-0.70%	2.57%									

Fundamento FIA

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Em fevereiro/25 o fundo Constância Fundamento FIA rendeu -2,75 % contra -2,64 do Ibovespa. No ano, os resultados do fundo e do Ibovespa são 0,38% e 2,09% respectivamente, sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Performance Attribution	Mês	Ano
Sistematico Ações	-2.50%	1.36%
Alpha	-0.23%	-0.03%
Hedge	0.03%	-0.75%
Caixa	0.03%	0.08%
Despesas	-0.08%	-0.27%
Total	-2.75%	0.38%

Nesse mês, a estratégia Sistemática Ações apresentou uma performance de -2,50%, com os principais ganhos oriundos do setor *Utilities* e as principais perdas em *Consumo* e *Financials*.

GICS_Sector	Total
Utilities	0.32%
Industrials	0.00%
Real Estate	-0.02%
Energy	-0.02%
Communication Services	-0.07%
Information Technology	-0.12%
Health Care	-0.14%
Materials	-0.28%
Utilities	-0.31%
Financials	-0.44%
Consumer Staples	-1.43%
Total	-2.50%

Fundamento FIA

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Ao analisarmos a estratégia Sistemática Ações no ano (+1,36% contra 2,09% do Ibovespa) de forma detalhada observamos que esse livro está com uma performance relativa ao Ibovespa de -0,73%, com ganhos relativos e, *Utilities*, Consumo Discricionário, *Industrials* e *Real Estate*. Todos com posições médias no livro acima da posição média no Ibovespa.

Por outro lado, houve resultado negativo importante em Consumo de Bens Básicos (*Consumer Staples*) de -0,92%

Constância Fundamento FIA - Book Sistemático (Retorno Ano)												
GICS	IBOVESPA			CONSTANCIA FUNDAMENTO			Fundo vs Ibovespa					
	Peso Médio	Retorno	Retorno Ponderado	Peso Médio	Retorno	Retorno Ponderado	Peso Relativo	Retorno Relativo	Contribuição Alocação	Contribuição Seleção	Contribuição Interação	
Consumer Staples	8.4%	-7.7%	-0.64%	14.5%	-10.8%	-1.56%	6.1%	-0.92%	-0.47%	-0.26%	-0.19%	
Materials	16.8%	-1.6%	-0.27%	7.2%	-8.7%	-0.63%	-9.6%	-0.36%	0.15%	-1.19%	0.68%	
Financials	25.3%	6.9%	1.75%	20.3%	7.5%	1.52%	-5.0%	-0.23%	-0.35%	0.15%	-0.03%	
Information Technology	0.9%	21.3%	0.19%	0.5%	-6.5%	-0.03%	-0.4%	-0.22%	-0.09%	-0.25%	0.11%	
Health Care	2.7%	2.6%	0.07%	0.8%	8.0%	0.07%	-1.9%	0.00%	-0.05%	0.15%	-0.10%	
Communication Services	1.6%	6.1%	0.10%	0.8%	15.9%	0.13%	-0.8%	0.03%	-0.05%	0.15%	-0.08%	
Energy	16.5%	-1.7%	-0.28%	5.0%	-4.2%	-0.21%	-11.5%	0.07%	0.20%	-0.41%	0.29%	
Real Estate	1.0%	1.5%	0.01%	2.4%	5.4%	0.13%	1.5%	0.12%	0.02%	0.04%	0.06%	
Industrials	9.6%	0.7%	0.07%	10.0%	2.0%	0.20%	0.4%	0.13%	0.00%	0.12%	0.01%	
Consumer Discretionary	2.8%	0.6%	0.02%	6.9%	4.2%	0.28%	4.0%	0.27%	0.02%	0.10%	0.14%	
Utilities	14.3%	7.6%	1.08%	31.5%	4.6%	1.46%	17.2%	0.38%	1.30%	-0.42%	-0.50%	
Total			2.09%			1.36%		-0.73%	0.71%	-1.82%	0.38%	

A apresentação de resultados por setores é bastante ilustrativa e explica a origem dos ganhos e perdas de forma relativa e ‘tradicional’, mas vale relembrar e destacar que o modelo de construção do livro Sistemático é baseado em uma modelagem proprietária amplamente testada que: i) reúne dezenas de indicadores em fatores específicos; ii) Cada fator possui sua série de retornos e, assim como os indicadores, obtemos suas medidas de performance como retorno anualizado, volatilidade, *Sharpe ratio*, *Máximo DrawDown*, entre outras e; iii) o portfólio final gerado é uma combinação ótima destes fatores.

Em 2025 os fatores “volatilidade”, “Valor” e “Tendência” apresentaram as melhores performances. Tanto no ano quanto em fevereiro, o fator com pior performance foi “Tamanho”.

Fundamento FIA

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Book Alpha:

Em fevereiro, as expectativas macroeconômicas se deterioraram, afetando em especial ações mais sensíveis, como Petz e da MRV, que se destacaram como principais detractoras (-6bps cada) devido ao maior risco de retração na atividade econômica, associado à uma inflação mais alta, tendo potencial de afetar o poder de compra dos consumidores. Acreditamos que a dinâmica competitiva da Petz será positiva, apesar das questões macroeconômicas de curto prazo, assim como na desalavancagem da MRV que não está implícita no preço. Em contrapartida, empresas de commodities contribuíram positivamente no período, favorecidas pela possibilidade de o Brasil sair em melhor posição caso a guerra comercial se intensifique.

Absoluto FIM

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

No mês de fevereiro/25 o fundo Constância Absoluto FIM apresentou um resultado de -0,94%, contra um CDI de 0,99% sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
Sistematico Ações	-1.06%	-1.02%
Long	-1.70%	1.37%
Short	0.64%	-2.39%
Discrecionário	-0.22%	-0.06%
Arbitragem	0.03%	0.13%
Valor Relativo	-0.25%	-0.20%
Eventos		
Volatilidade	0.02%	0.02%
Macro	-0.10%	-1.41%
Renda Fixa	-0.11%	-0.10%
Trend Following	0.00%	-1.31%
Hedge	0.02%	-0.99%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.53%	1.00%
Despesas	-0.13%	-0.29%
Total	-0.94%	-2.75%

Na estratégia Sistemática Ações (*Long & Short*), os fatores “Qualidade”, “Tamanho” e “Valor” apresentaram performance positiva no mês enquanto os fatores “Volatilidade” e “Macro” tiveram performances negativas

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de Consumo Discrecionário (+0,82%) e Industriais (+0,26%) enquanto Consumo de Bens Básicos (*Consumer Staples*), *Financials* e *Utilities* apresentaram as principais perdas.

De forma geral os principais ganhos foram oriundos das posições short mas que acabaram sendo negativamente compensados pelas perdas nas posições *long*, conforme abaixo apresentado:

Absoluto FIM

Sistemático Ações GICS Sector Mês - Ordenado por total

GICS_Sector	Long	Short	Total
Consumer Discretionary	0.10%	0.73%	0.82%
Industrials	-0.19%	0.45%	0.26%
Real Estate	0.02%	-0.02%	0.00%
Energy	-0.21%	0.20%	-0.02%
Communication Services	0.00%	-0.02%	-0.02%
Information Technology	-0.05%	0.03%	-0.03%
Health Care	-0.02%	-0.01%	-0.03%
Materials	-0.33%	0.17%	-0.16%
Utilities	0.24%	-0.60%	-0.36%
Financials	-0.28%	-0.15%	-0.43%
Consumer Staples	-0.96%	-0.12%	-1.09%
Total	-1.70%	0.64%	-1.06%

Neste mês, as arbitragens de eventos continuaram apresentando bons retornos, enquanto as estratégias de classes e *holdings* de ações se deterioraram em decorrência da abertura dos spreads, alguns em níveis sem precedentes.

Em Valor Relativo, as posições compradas recuaram proporcionalmente mais do que as vendidas, resultando em uma perda de 0,25% no mês. A principal detratora foi Marcopolo, que enxergamos como uma oportunidade: a empresa negocia a 7 vezes o lucro e, embora esteja em sua margem máxima histórica (passível de revisões para baixo), mostra tendências positivas para este ano: retomada da economia argentina (especialmente na demanda por ônibus *double decker*), retorno das emendas ao programa 'Caminho da Escola' e uma baixa probabilidade de aumento de oferta de ônibus rodoviários.

Ainda observamos fluxos técnicos pressionando algumas ações, o que afeta estratégias de reversão à média. No entanto, a expectativa é de que esse efeito seja temporário e se normalize junto com os próprios fluxos.

A estratégia de Macro Renda Fixa teve performance negativa (-11 bps), ganhando na posição tomada em juros e perdendo nas suas posições relativas aplicado em juros reais Brasil (através de DAPs).

Absoluto FIM

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Em *Trend Following* a posição relativa entre Dólar e Ibovespa apresentou resultado neutro.

Como já destacamos em relatórios anteriores, o fundo Constância Absoluto FIM é um fundo multimercado multiestatégia, com *books* independentes, não correlacionados e com orçamentos de risco pré-definidos e não fungíveis.

A estratégia Sistemática de Ações *Long & Short* possui o maior orçamento de risco, mas a diversificação do fundo através das demais estratégias, com baixíssima correlação, busca atingir retornos consistentes no médio e longo prazo – e o seu histórico comprova que esse objetivo tem sido alcançado - mas eventualmente, em períodos específicos, pode apresentar resultados não tão positivos.

Observamos que os retornos de médio e longo prazo são consistentes e alinhados com a volatilidade ‘referência’ do fundo (6% a.a).

Covilhã Long Bias

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

O fundo Constância Covilhã Long Bias apresentou um resultado de -1,71% no mês de Fevereiro, contra um CDI de 0,99% (e Ibovespa de -2.64%), sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
Sistematico Ações	-1.28%	0.65%
Long	-3.09%	2.44%
Short	1.80%	-1.78%
Discrecionário	-0.22%	-0.06%
Arbitragem	0.03%	0.04%
Valor Relativo	-0.25%	-0.10%
Eventos		
Volatilidade	0.00%	0.00%
Macro	-0.08%	-1.43%
Renda Fixa	-0.08%	0.15%
Trend Following		-1.58%
Hedge	0.03%	-1.03%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.18%	0.36%
Despesas	-0.33%	-0.66%
Total	-1.71%	-2.16%

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de Consumo Discrecionário (+0,91%) e industriais (+0,50%) enquanto Consumo de Bens Básicos (*Consumer Staples*), Materiais e *Financials* apresentaram as principais perdas.

De forma geral os principais ganhos foram oriundos das posições *short* mas que acabaram sendo negativamente compensados pelas perdas nas posições *long*, conforme abaixo apresentado:

Covilhã Long Bias

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Sistemático Ações GICS Sector Mês - Ordenado por total

GICS_Sector	Long	Short	Total
Consumer Discretionary	-0.03%	0.94%	0.91%
Industrials	-0.32%	0.82%	0.50%
Real Estate	-0.04%	0.11%	0.07%
Information Technology	-0.08%	0.13%	0.05%
Health Care	0.00%	0.03%	0.02%
Utilities	0.53%	-0.59%	-0.06%
Energy	-0.38%	0.32%	-0.06%
Communication Services	-0.02%	-0.05%	-0.06%
Financials	-0.15%	-0.02%	-0.17%
Materials	-0.56%	0.26%	-0.30%
Consumer Staples	-2.04%	-0.15%	-2.19%
Total	-3.09%	1.80%	-1.28%

Neste mês, as arbitragens de eventos continuaram apresentando bons retornos, enquanto as estratégias de classes e holdings de ações se deterioraram em decorrência da abertura dos spreads, alguns em níveis sem precedentes.

Em Valor Relativo, as posições compradas recuaram proporcionalmente mais do que as vendidas, resultando em uma perda de 0,25% no mês. A principal detratora foi Marcopolo, que enxergamos como uma oportunidade: a empresa negocia a 7 vezes o lucro e, embora esteja em sua margem máxima histórica (passível de revisões para baixo), mostra tendências positivas para este ano: retomada da economia argentina (especialmente na demanda por ônibus *double decker*), retorno das emendas ao programa 'Caminho da Escola' e uma baixa probabilidade de aumento de oferta de ônibus rodoviários.

Ainda observamos fluxos técnicos pressionando algumas ações, o que afeta estratégias de reversão à média. No entanto, a expectativa é de que esse efeito seja temporário e se normalize junto com os próprios fluxos.

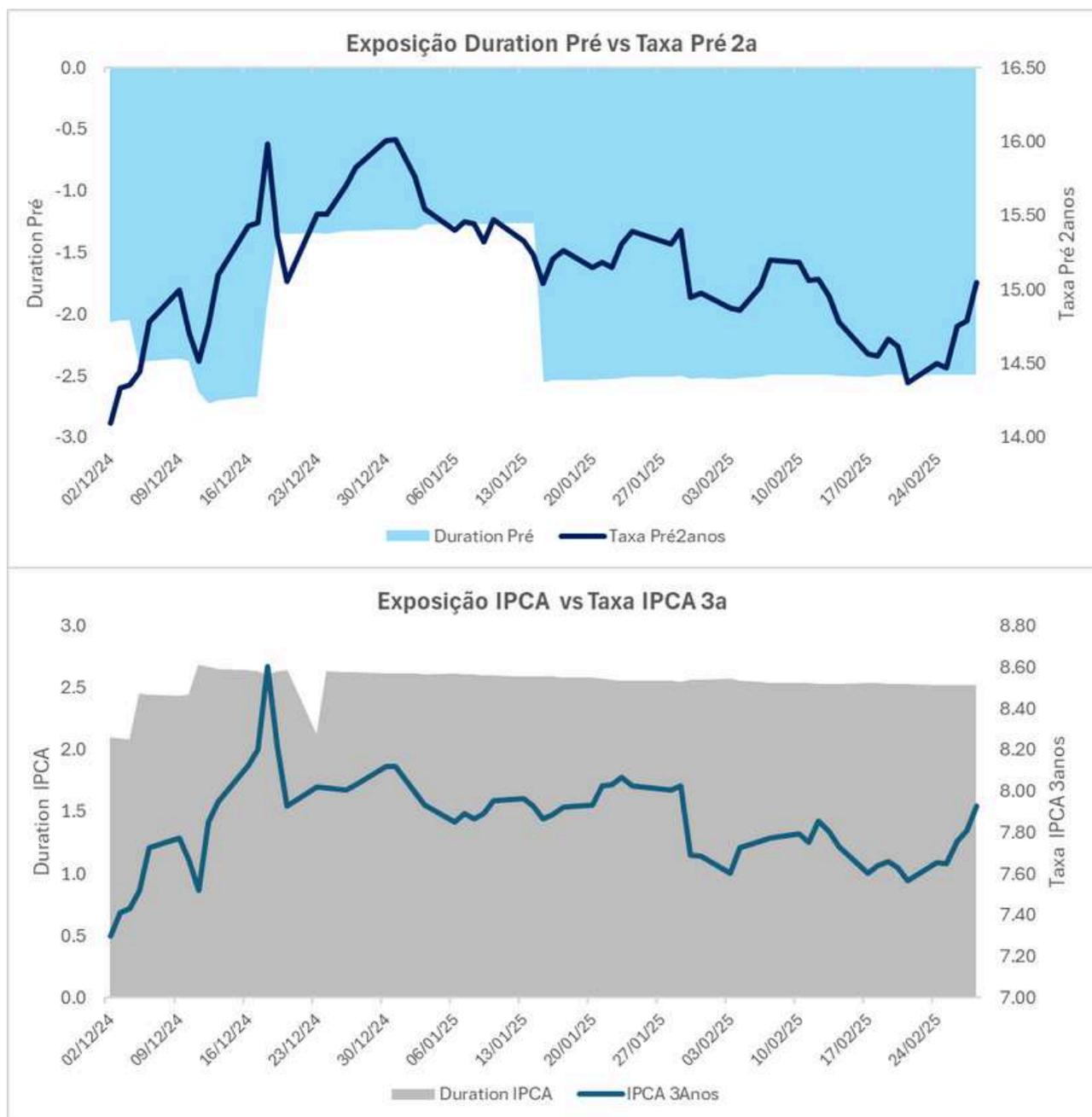
A estratégia de Macro Renda Fixa teve performance negativa (-8 bps), ganhando na posição tomada em juros e perdendo nas suas posições relativas aplicado em juros reais Brasil (através de DAPs).

Dumont RF Ativo

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

No final de 2024 a volatilidade do mercado de renda fixa atingiu níveis muito elevados em relação à média histórica, e a inflação implícita atingiu níveis superiores aos observados durante o período pós pandemia, quando a inflação corrente chegou a superar dois dígitos. Diante deste quadro, decidimos reduzir a exposição à inflação implícita pela metade.

Com a ‘normalização’ do mercado, na metade de janeiro aumentamos a nossa posição aos níveis do início de dezembro/24 (tomado em juros préfixados – *duration* 2.5 anos - e comprado em ativos indexados ao IPCA – *duration* 2.5 anos).



Dumont RF Ativo

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Apesar do movimento expressivo ao longo do mês (a taxa pré de 2 anos chegou a cair 61bps em relação ao fechamento de janeiro), na última semana de fevereiro houve importante aumento da taxa e a mesma acabou fechando quase nos mesmos níveis do início do mês, levando a um ganho no fundo de 32 bps. Já a posição aplicada em inflação (via DAP e NTNBS) apresentou ganhos de 40 bps.

Em fevereiro o fundo Constância RF Dumont apresentou um resultado de +0,84% contra o cdi de 0,99%.

Desde a alteração da sua política de investimentos (13/11/24) o fundo apresenta uma performance de +5,20% contra um CDI de 3,43% (e IMAB5 de 2,26%).

Previdenciário

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

O fundo Constância Previdenciário apresentou um resultado de -0,50% em fevereiro, contra 0,99% do CDI, sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
Sistematico Ações	-0.53%	0.83%
Long	-1.30%	1.16%
Short	0.78%	-0.33%
Volatilidade	0.00%	0.00%
Macro	-0.02%	0.54%
Renda Fixa	-0.02%	0.54%
Trend Following		
Hedge	0.00%	0.00%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.29%	0.12%
Despesas	-0.24%	-0.46%
Total	-0.50%	1.03%

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de *Utilites* e Consumo Discrecional enquanto Consumo de Bens Básicos (*Consumer Staples*), Materiais e Energia apresentaram as principais perdas.

De forma geral os principais ganhos foram oriundos das posições *short* mas que acabaram sendo negativamente compensados pelas perdas nas posições *long*, conforme abaixo apresentado:

Previdenciário

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Sistemático Ações GICS Sector Mês - Ordenado por total

GICS_Sector	Long	Short	Total
Others	0.00%	0.44%	0.44%
Utilities	0.25%	-0.05%	0.20%
Consumer Discretionary	-0.02%	0.19%	0.17%
Health Care	0.02%	0.02%	0.03%
Real Estate	-0.01%	0.01%	0.00%
Communication Services	0.01%	-0.01%	0.00%
Information Technology	-0.04%	0.02%	-0.03%
Industrials	-0.17%	0.12%	-0.05%
Financials	-0.06%	-0.01%	-0.07%
Energy	-0.20%	0.05%	-0.15%
Materials	-0.31%	0.03%	-0.28%
Consumer Staples	-0.76%	-0.03%	-0.79%
Total	-1.30%	0.78%	-0.53%

Parte da posição *short* é feita através de futuro de Ibovespa, e o resultado dessa estratégia foi positiva em 44bps no mês.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

CONSTÂNCIA

INVESTIMENTOS

+55 11 3060-9000

R. Joaquim Floriano, 100 - CJ 91 São Paulo/SP | 04534-000

www.constanciainvest.com.br
