

# Carta Mensal

## MARÇO DE 2025



+55 11 3060-9000

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

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

**CONSTÂNCIA**  
INVESTIMENTOS

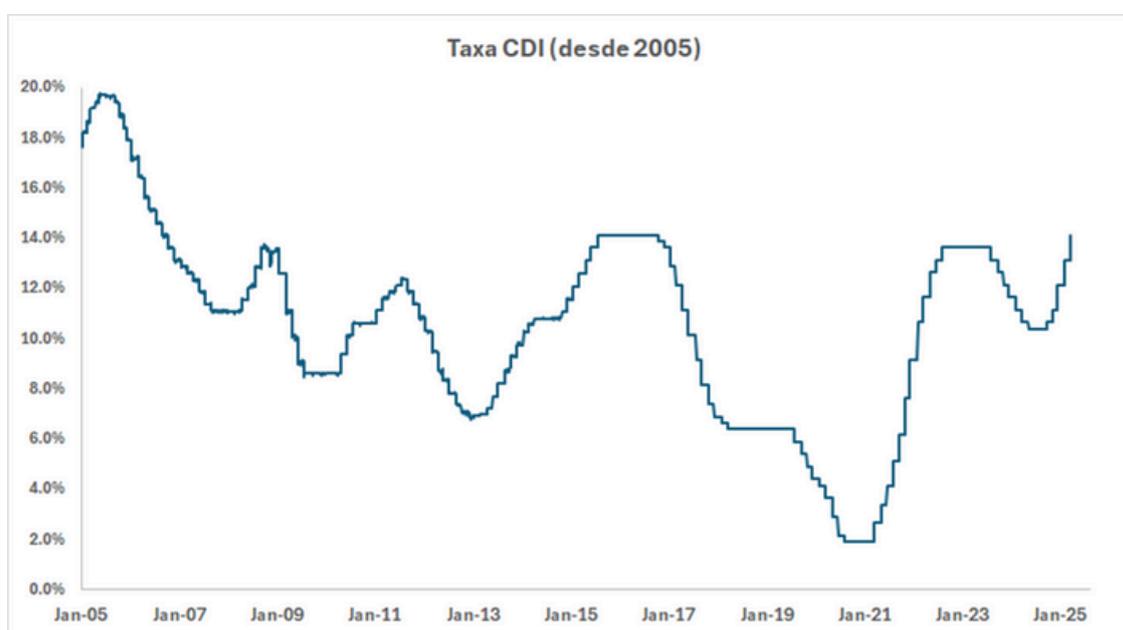
## Navegar é preciso

### *“A capacidade de esperar é uma vantagem competitiva” (Charlie Munger)*

Os fundos da Constância são conhecidos por sua excelência na gestão de investimentos usando estratégias sistemáticas, estando originalmente restritos à renda variável. Usando a expertise da área de modelagem e experiência dos gestores, a criação de uma estratégia de renda fixa sistemática tornou-se algo “natural”.

Através de uma combinação de posições compradas e vendidas nestes ativos, condicionadas ao estágio do ciclo da taxa Selic (alta, queda ou estabilidade), é possível executar uma gestão ativa e sistemática com um retorno bastante superior ao custo de oportunidade, e com índice de Sharpe significativamente maior em relação à alocação restrita ao IMAB5.

Em posse dos estudos, simulações e backtests feitos para a gestão de uma estratégia de renda fixa sistemática, analisamos o comportamento do cdi nos últimos 20 anos em níveis e por tendência e o resultado do mercado acionário (Ibovespa), Renda Fixa (IMAB5+) e Câmbio.



Ao analisarmos a taxa do CDI por níveis fizemos uma divisão considerando o percentil 15% inferior como a menor faixa histórica do cdi, o percentil 15% superior como a maior faixa do cdi e os 70% restantes em duas faixas ‘intermediárias’ de percentis (35% cada) e obtivemos os seguintes retornos (vale destacar que dificilmente a taxa de cdi atingiria os níveis históricos inferiores à 6% se não tivesse ocorrido o Covid).

## Navegar é preciso

Em posse dos estudos, simulações e backtests feitos para a gestão de uma estratégia de renda fixa sistemática, analisamos o comportamento do cdi nos últimos 20 anos em níveis e por tendência e o resultado do mercado acionário (Ibovespa), Renda Fixa (IMAB5+) e Câmbio.

% tempo	CDI (nível da taxa)	CDI médio	IBOV	IMAB5+	USDBRL
100%	Total (Jan 2005 - Mar2025)	10.5%	8.4%	12.8%	4.1%
15%	1.90% - 6.04%	4.6%	6.4%	7.8%	16.2%
35%	6.04% - 11.04%	8.9%	13.9%	16.2%	0.3%
35%	11.04% - 14.09%	12.4%	0.9%	12.6%	7.2%
15%	14.09% - 19.77%	16.2%	26.3%	19.5%	-9.7%

Com o aumento da taxa Selic na segunda quinzena de março, a taxa CDI acabou saindo do terceiro grupo para o quarto grupo (entre 14% aa e 20% aa aproximadamente) e observamos que o Ibovespa só perde para o CDI exatamente nesse grupo em que acabou de sair (entre 11% aa e 14% aa aproximadamente).

A análise de retorno dos demais mercados em função dos níveis da taxa CDI são interessantes, mas não tão ‘conclusivos’, pois fatores específicos e exógenos às questões macro monetárias (boom de commodities, por exemplo) podem levar à ‘falsos-positivos’.

Ao analisarmos os resultados por tendências temos os seguintes resultados:

% tempo	CDI (tendência)	CDI médio	IBOV	IMAB5+	USDBRL
100%	Total (Jan 2005 - Mar2025)	10.5%	8.4%	12.8%	4.1%
37%	Queda	10.4%	21.0%	16.3%	5.7%
17%	Estável após a queda	7.2%	18.7%	13.8%	-2.9%
29%	Subida	11.0%	-17.1%	0.2%	10.3%
16%	Estável após a subida	13.5%	25.2%	28.0%	-3.5%

Embora essas duas análises (nível e tendência) sejam distintas na sua essência e origem, curiosamente os piores resultados relativos entre CDI e Ibovespa ocorrem nos períodos em que acabamos de sair (nível de taxa entre 11% e 14%, retorno do CDI 12.4% contra retorno do Ibovespa 0.9%) e o que estamos prestes a sair (tendência ‘subida’, com o retorno do cdi em 11% e do Ibovespa em -17.1%).

## *Navegar é preciso*

---

Já no estágio de tendência em que estamos prestes a entrar (“Estável após a subida”), o resultado relativo do Ibovespa em relação ao CDI é de aproximadamente +12%.

**Na Constância acreditamos que analisar o fim de um ciclo e o início de outro ciclo é muito mais importante do que analisar os níveis das taxas e posicionar-se em função desses sinais é imprescindível.**

A análise de tendência de variáveis macro – nesse estudo específico do CDI - têm se mostrado muito mais estável e importante – e que traz muito mais estabilidade nas análises de risco e retorno – do que os níveis das taxas.

## **Tendência do CDI e o Mercado Acionário (Ibovespa)**

---

Como explicado em nossa carta de Dezembro/24, com a intenção de obter novas fontes de retorno em suas estratégias sistemáticas, a Constância investimentos desenvolveu um modelo complementar ao seu modelo Multifatorial, chamado de modelo sistemático Macro Setorial que tem princípios e uma construção diferentes do modelo multifatores (Micro Fatorial ou modelo de Estilo).

O modelo multifatores é fundamentado em características microeconômicas das companhias, como dinâmica de preços e retornos das ações e suas informações financeiras. Em complemento à estratégia já implementada, foi criado um modelo que usa informações macroeconômicas para construir um portfólio de ações. Estas duas formulações complementares proporcionam fontes de retorno diversificadas entre características microeconômicas e macroeconômicas das empresas listadas.

Em posse de diferentes cenários (tendências do CDI) são mensurados o retorno acumulado e o Sharpe ratio de cada setor GICS em cada cenário e obtém-se uma indicação de quais setores performaram em média melhor em cada um dos cenários. Observou-se uma clara diferença entre retornos dos setores nos diferentes cenários, indicando claramente que alguns setores se beneficiam mais em relação a outros setores a depender do cenário que esteja em vigor.

Como existe uma diferença considerável de quantidade de empresas entre os setores, e isso também ocorre entre os setores com bom desempenho dentro dos cenários, optamos por ranquear as companhias pelo desempenho de seu setor e escolher as empresas mais bem ranqueadas.



## Tendência do CDI e o Mercado Acionário (Ibovespa)

São 11 setores GICS mas nesse estudo, à título ilustrativo, destacaremos dois: Consumo Discricionário e Utilidades Públicas.

O nosso modelo calcula ao longo do tempo o retorno médio das ações desses setores (e de todos os demais, logicamente) dentro de cada cenário de tendência do CDI.

% tempo	CDI (tendência)	cdi médio	IBOV	Consumo Discricionario	Utilidades Públicas
100%	Total (Jan 2005 - Mar2025)	10.5%	8.4%	4.5%	15.0%
37%	queda	10.4%	21.0%	26.7%	16.3%
17%	estável após a queda	7.2%	18.7%	10.7%	31.1%
29%	subida	11.0%	-17.1%	-25.2%	-0.8%
16%	estável após a subida	13.5%	25.2%	16.2%	28.8%

Observamos que o setor Consumo Discricionário apresenta um retorno melhor do que o Ibovespa quando a taxa de CDI está caindo, mas muito pior quando está subindo enquanto o setor Utilidades públicas é exatamente o contrário (trata-se de setor claramente defensivo).

O nosso modelo aplica uma nota positiva para o setor Utilidades Públicas quando o CDI estiver subindo e negativa para consumo Discricionário nesse mesmo cenário e segue essas mesmas lógica para os demais setores, compondo o fator Macro dentro do modelo Multifatorial.

### Processo de construção do Portfólio Multifatorial

A gestora é detentora de um banco de dados proprietário que foi construído usando dados de provedores privados internacionais e locais. O banco de dados proprietário da Constância contém o histórico completo de demonstrativos contábeis de todas as empresas brasileiras listadas em bolsa desde 2000, informações de mercado destas empresas como preços de abertura, fechamento e volume negociado de seus papéis, além de outras informações auxiliares como dividendos e proventos pagos e número de ações em circulação para o cálculo do retorno ajustado, custos de aluguel de ações, taxa de juros e valor e composição de índices de mercado. Estes dados de diferentes fontes e tipos foram estruturados e padronizados pela equipe de modelagem da Constância para que seja possível usá-los de forma integrada. Uma vez em posse destes dados o processo de modelagem e construção do portfólio final implementado nos fundos da firma se dá em algumas etapas:

### **1.1 Cálculo e armazenamento em banco de dados dos indicadores:**

Estes indicadores são métricas que podem ser associadas às ações das empresas. Medidas como retorno acumulado no último ano, volatilidade de retornos, retorno sobre patrimônio e preço sobre patrimônio por exemplo, são o que chamamos de ‘indicadores’ de uma determinada ação. Hoje calculamos mais de 100 indicadores no modelo de produção.

### **1.2 Portfólios Indicadores**

Para cada dia, construímos o portfólio de cada indicador. Primeiramente selecionamos dentre todos os papéis disponíveis no dia, um subgrupo de papéis que chamamos de Universo Constância. Este Universo é formado considerando restrições de liquidez e negociabilidade das ações e escolhendo apenas uma ação por companhia. Atualmente este universo possui pouco mais de 150 ações e, a partir dele, realizamos a seleção das ações com valores mais extremados para cada indicador. No portfólio indicador, cada posição é ajustada por sua volatilidade.

### **1.3 Portfólio de Fatores**

Calculamos o retorno de cada portfólio indicador e usamos uma metodologia proprietária que agrega os indicadores em famílias representativas de um fator. Atualmente a metodologia constância conta com 7 famílias de fatores: Tendência, (Baixa) Volatilidade, Valor, Crescimento, Qualidade, Tamanho e Macro. Cada fator também possui sua série de retornos e, assim como os indicadores, obtemos medidas de performance como retorno anualizado, volatilidade, Sharpe ratio, Máximo DrawDown – entre outras.

### **1.4 Portfólio Multifatores**

O portfólio final, Multifatorial, gerado e usado nos fundos da Constância é uma combinação não linear destes fatores. A combinação destes Fatores também é feita de forma otimizada por uma metodologia desenvolvida internamente. Por fim, calculamos as mesmas métricas de performance calculadas para os indicadores e Fatores para analisarmos o desempenho do portfólio final.

Ao fazermos análises dos backtest desses portfólios multifatoriais em janelas de tendência do CDI observamos os seguintes resultados:

% tempo	CDI (tendência)	cdi médio	IBOV	MultiFactor Posição Comprada (1)	MultiFactor Posição Vendida	MultiFactor Long/Short (2)	MultiFactor Long Bias (3)
100%	Total (Jan 2005 - Mar2025)	10.5%	8.4%	15.9%	4.7%	21.4%	27.7%
37%	queda	10.4%	21.0%	29.3%	20.7%	18.8%	30.7%
17%	estável após a queda	7.2%	18.7%	29.9%	9.1%	27.3%	39.9%
29%	subida	11.0%	-17.1%	-9.4%	-19.8%	23.3%	17.5%
16%	estável após a subida	13.5%	25.2%	26.0%	17.7%	18.3%	28.7%

(1) Estratégia base do fundo Constância Fundamento FIA

(2) Estratégia base do fundo Constância Absoluto FIM

(3) Estratégia base do fundo Constância Covilhã

Os resultados da ‘ponta comprada’ – estratégia base do Fundo Constância FIA - apresentam uma performance melhor do que o CDI e do que o Ibovespa no agregado de 20 anos e em todos os cenários (tendências) com exceção da subida de taxa CDI.

Já o resultado da ‘ponta vendida’, composta pelas ações pior ranqueadas dentre as inúmeras métricas, apresenta resultados inferiores ao CDI e ao Ibovespa em todos os pontos do ciclo.

Quando combinamos portfólios com posições compradas e vendidas (Long & Short e Long Bias), com tamanhos diferentes para objetivos diferentes, é possível gerar alpha de forma consistente no médio e longo prazo sem ficar direcional de forma integral ao Ibovespa.

A parte short possui menos ações pois usamos alguns critérios mais rigorosos para vender ações (como excluir ações com risco de short-squeeze e com preço de aluguel muito acima do retorno esperado na venda daquela ação).

Trata-se de portfólios muito pulverizados onde a exposição máxima individual de cada papel fica em torno de 4 a 5 por cento (tanto na parte Long quanto na parte Short).

A parte Short de nossos modelos não somam 100% (ficam entre 40 e 60%), pois as posições são ajustadas por seu risco e com isso os riscos das duas pontas (Long e Short) ficam proporcionais, o que permite um melhor ‘ajuste’ (Beta) em relação ao mercado.

O fundo Constância Absoluto combina aproximadamente 70% de posição comprada com 50% de posição vendida, apresentando, na média, um beta próximo a zero e uma volatilidade em torno de 6% a.a.

Já o fundo Covilhã Long Bias combina aproximadamente 120% de posição comprada com 40% de posição vendida, apresentando, na média, um beta próximo a 0.50 e uma volatilidade em torno de 14% a.a.

Os fundos Constância Fundamento FIA (Long Only), Contância Absoluto FIM (Long & Short) e o Constância Covilhã (Long Bias) têm apresentado resultados consistentes em janelas de médio e longo prazo, conforme podemos observar abaixo:

CONSTANCIA ABSOLUTO FIM												
	Janelas 6 Meses			Janelas 12 Meses			Janelas 24 Meses			Janelas 36 Meses		
	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio
Acima do CDI	58	73%	3.6%	55	75%	7.0%	52	85%	14.4%	48	98%	22.2%
Abaixo do CDI	21	27%	-1.7%	18	25%	-1.9%	9	15%	-3.3%	1	2%	-0.4%
Prêmio Médio			2.2%			4.8%			11.8%			21.8%
<b>Prêmio Médio aa</b>			<b>4.4%</b>			<b>4.8%</b>			<b>5.7%</b>			<b>6.8%</b>

Nas janelas de 2 anos, quando o fundo superou o CDI (85% das janelas), o prêmio médio foi de 14.4% e nos períodos em que apresentou um resultado inferior ao cdi (15% das janelas), o prêmio médio foi de -3.3%.

O fundo supera o CDI muito mais vezes do que não supera. E quando não supera, o resultado é muito menor do que quando supera. Em outras palavras: em janelas de médio e longo prazo o fundo ganha muito mais vezes do que perde, e quando ganha, ganha muito. Quando perde, perde pouco.

CONSTÂNCIA COVILHÃ LONG BIAS FI MULT												
	Janelas 6 Meses			Janelas 12 Meses			Janelas 24 Meses			Janelas 36 Meses		
	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio
Acima do IMAB5	41	73%	4.0%	38	76%	6.7%	32	84%	11.7%	26	100%	15.7%
Abaixo do IMAB5	15	27%	-3.5%	12	24%	-2.5%	6	16%	-1.4%	0	0%	n/a
Prêmio Médio			2.0%			4.5%			9.7%			15.7%
<b>Prêmio Médio aa</b>			<b>4.1%</b>			<b>4.5%</b>			<b>4.7%</b>			<b>5.0%</b>

Nas janelas de 2 anos, quando o fundo superou o IMAB5 (84% das janelas), o prêmio médio foi de 11.7% e nos períodos em que apresentou um resultado inferior ao cdi (16% das janelas), o prêmio médio foi de -1.43% (Em janelas de 3 anos o fundo nunca apresentou retorno inferior ao IMAB5)

**CONSTANCIA FUNDAMENTO FIA**

	Janelas 6 Meses			Janelas 12 Meses			Janelas 24 Meses			Janelas 36 Meses		
	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio	Núm. Janelas	%	Prêmio Médio
Acima do Ibovespa	67	57%	5.0%	66	59%	7.4%	73	73%	11.6%	64	73%	20.7%
Abaixo do Ibovespa	51	43%	-4.1%	46	41%	-4.8%	27	27%	-6.6%	24	27%	-4.5%
Prêmio Médio			1.1%			2.4%			6.7%			13.8%
Prêmio Médio aa			2.1%			2.4%			3.3%			4.4%

Nas janelas de 3 anos, quando o fundo superou o Ibovespa (73% das janelas), o prêmio médio foi de quase 21% e nos períodos em que apresentou um resultado inferior ao Ibovespa, o prêmio médio foi de -4.5%.

O fundo supera o Ibovespa muito mais vezes do que não supera, em todas as janelas observadas. E quando não supera, o resultado é muito menor do que quando supera ("ganha muito mais vezes do que perde, e quando ganha, ganha muito. Quando perde, perde pouco").

A análise de Janelas Móveis de retorno é interessante para avaliar consistência de performance. Se analisarmos apenas o retorno acumulado podemos nos deparar com situações em que um fundo perde do benchmark ao longo de muito tempo, mas, ao final do período analisado, apresenta uma performance extraordinária e acaba superando o índice.

Toda performance histórica que não tenha uma explicação teórica por trás pode ser fruto do acaso. A performance consistente em janelas de longo prazo das estratégias multifatoriais da Constância são frutos de milhares de horas de pesquisa, dezenas de títulos de mestrado e doutorado e por um processo robusto, embasado, registrado, auditado e especificado de pesquisa.

Toda e qualquer pesquisa que vise aperfeiçoar o modelo fatorial deve obrigatoriamente seguir essas etapas:

- i) Preparação do Projeto de Pesquisa (Fase 1) e envio à área de Dados e Sinais para fins de auditoria da metodologia proposta;
- ii) Se metodologia da pesquisa for aprovada pela área de Dados e Sinais, a mesa segue com a preparação do Projeto de Pesquisa (Fase 2);

---

iii) Com o Projeto de Pesquisa (Fase 2) finalizado de acordo com os requerimentos específicos, é solicitado à área de Dados e Sinais de que seja iniciada a validação do backtest; e

iv) Caso o backtest seja aprovado pela área de Dados e Sinais, é solicitado à Mesa de Investimentos que siga com a apresentação final ao subcomitê de Pesquisas.

A gestão de recursos é uma jornada de longo prazo e para vencer essa jornada estamos aprimorando continuamente nossos processos, nossos controles e nossa excelência em pesquisa.

## Cenário

O mercado brasileiro foi marcado esse mês pela expectativa de desaceleração da economia, especialmente após o PIB do T4 2024 chegar substancialmente abaixo das expectativas do mercado (0,2% versus 0,5% esperado). Porém, como de costume em momentos de virada de ciclo econômico, os dados são mistos, como demonstram a nova aceleração do IBC-Br em janeiro e o “Super-CAGED” de fevereiro, que registrou o maior saldo mensal desde fevereiro de 2021, quase o dobro do consenso do mercado (431.999 vagas versus 250.000 esperadas).

As medidas de populismo fiscal, como a liberação do FGTS e o crédito consignado CLT, mostram uma determinação do governo em não deixar a economia desacelerar de maneira substancial. Apesar desses momentos erráticos, a taxa de crescimento da economia brasileira deve começar a ser mais em linha com a taxa de crescimento de longo prazo (2% de acordo com o último relatório Focus), reduzindo o grau de superaquecimento da economia brasileira e tirando pressão da inflação e dos juros.

Num primeiro momento, a reação do mercado ao aumento das tarifas decidido por Trump é de precificação de uma desaceleração maior da economia mundial e americana, reforçando o diagnóstico feito do parágrafo precedente.

As consequências desse movimento deverão ser acompanhadas com atenção enquanto o modelo de nowcasting da Fed de Atlanta já antecipa um PIB fortemente negativo no T1 2025 (-1,4% - ajustado pelos problemas de dados vindo das importações de ouro).

### Resumo Mercado

Data Base: 31/03/2025

Renda Variável	Mês	Ano	FX	Mês	Ano	Comodities	Mês	Ano	Taxas	Mês	Ano
Ibovespa	6.08%	8.29%	BRLUSD	3.18%	8.21%	Ouro	9.30%	19.02%	PRE1	2 bps	-41 bps
Ibov Small Caps	6.73%	8.87%	EURUSD	4.25%	4.46%	Prata	9.42%	17.94%	PRE2	-18 bps	-114 bps
S&P 500	-5.75%	-4.59%	GBPUSD	2.71%	3.21%	Ferro	-4.55%	-1.52%	PRE3	-30 bps	-122 bps
Nasdaq Composite	-8.21%	-10.42%	CHFUSD	2.13%	2.61%	Cobre	11.51%	25.02%	IPCA3Y	20 bps	1 bps
Dow Jones Ind. Avr.	-4.20%	-1.28%	CADUSD	0.51%	-0.03%	Platina	-0.56%	6.31%	IPCA5Y	-8 bps	-7 bps
Russell 2000	-6.99%	-9.79%	NOKUSD	7.09%	8.31%	WTI	2.47%	-0.33%	Índices Taxas		
FTSE 100	-2.58%	5.01%	JPYUSD	0.44%	4.83%	Brent	2.13%	0.13%	CDI	0.96%	2.98%
Euro Stoxx 50	-3.94%	7.20%	CNYUSD	0.30%	0.58%	RBOB	15.88%	14.07%	Pré2a	1.33%	5.46%
DAX	-1.72%	11.32%	HKDUSD	-0.02%	-0.15%	ULSD	-1.74%	-0.28%	PréSa	2.53%	7.03%
CAC 40	-3.96%	5.55%	AUDUSD	0.61%	0.95%	Gás Natural	7.43%	13.38%	IRFM	1.39%	4.63%
AEX	-2.51%	2.30%	INRUSD	2.39%	0.16%	Soja Chicago	0.32%	1.65%	IPCASA	1.85%	4.16%
IBEX 35	-1.59%	13.29%	MXNUSD	0.39%	1.75%	Soja Paranagua	-1.66%	-5.18%	IPCA10A	3.47%	3.14%
Nikkei 225	-4.14%	-10.72%	COPUSD	-0.71%	5.31%	Milho Chicago	0.83%	-0.27%	IMAB	1.84%	3.45%
Shanghai CSI 300	-0.07%	-1.21%	ZARUSD	2.01%	2.84%	Trigo Chicago	0.00%	-2.63%	IMAB5	0.55%	3.11%
Hang Seng	0.78%	15.25%	TRYUSD	-3.90%	-6.82%	Café Contrato C	0.18%	18.76%			
S&P/BMV IPC	0.30%	6.00%	DXY Index	-3.16%	-3.94%	Acúcar Londres	-3.33%	-2.08%			
Nifty 50	6.30%	-0.53%	Bitcoin USD	-2.13%	-12.05%	Algodão NY	4.62%	-2.30%			
MSCI ACWI	-4.15%	-1.69%									



## Fundamento FIA

Em março/25 o fundo Constância Fundamento FIA rendeu +6,40 % contra +6,08% do Ibovespa. No ano, os resultados do fundo e do Ibovespa são 6,81% e 8,29% respectivamente, sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Performance Attribution	MTD	YTD
<b>Sistematico Ações</b>	6.57%	7.95%
Alpha	0.06%	0.03%
Hedge	-0.07%	-0.82%
Caixa	0.02%	0.11%
Despesas	-0.17%	-0.45%
<b>Total</b>	<b>6.40%</b>	<b>6.81%</b>

Nesse mês, a estratégia Sistemática Ações apresentou uma performance de +6,57%, com os principais ganhos oriundos de Consumo de Bens Básicos (Consumer Staples) e Consumo Discricionário (+2,50% e +2,13% respectivamente) enquanto os setores de Energia e Saúde apresentaram as principais perdas.

GICS Sector	Total
Consumer Discretionary:	2.50%
Consumer Discretionary:	2.13%
Financials:	0.99%
Industrials:	0.54%
Utilities:	0.20%
Real Estate:	0.19%
Materials:	0.05%
Communication Services:	0.05%
Information Technology:	0.00%
Health Care:	0.00%
Energy:	-0.08%
<b>Total:</b>	<b>6.57%</b>

## Fundamento FIA

Ao analisarmos a estratégia Sistemática Ações no ano (+7,95% contra 8,29% do Ibovespa) de forma detalhada observamos que esse livro está com uma performance relativa ao Ibovespa de -0,34%, com ganhos relativos principalmente em Consumo Discricionário seguido de Industriais e Real Estate. Todos com posições médias no livro acima da posição média no Ibovespa.

Por outro lado, houve resultado negativo importante em Financial e Materials.

<b>Constância Fundamento FIA - Book Sistemático (Retorno YTD)</b>												
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%	4.3%	0.36%	14.4%	4.0%	0.57%	5.9%	0.21%	0.26%	-0.03%	-0.02%	
Financials	25.5%	16.3%	4.17%	20.0%	12.6%	2.51%	-5.5%	-1.66%	-0.90%	-0.97%	0.21%	
Materials	16.8%	2.7%	0.46%	6.6%	-6.6%	-0.44%	-10.1%	-0.90%	-0.28%	-1.57%	0.95%	
Information Technology	0.9%	18.6%	0.17%	0.6%	-5.5%	-0.03%	-0.3%	-0.20%	-0.05%	-0.22%	0.07%	
Energy	16.2%	2.4%	0.38%	4.3%	-6.6%	-0.28%	-11.9%	-0.67%	-0.28%	-1.45%	1.07%	
Health Care	2.7%	7.6%	0.21%	1.2%	10.3%	0.12%	-1.5%	-0.09%	-0.12%	0.07%	-0.04%	
Communication Services	1.6%	14.7%	0.23%	0.6%	23.7%	0.13%	-1.0%	-0.10%	-0.15%	0.14%	-0.09%	
Industrials	9.6%	0.1%	0.01%	9.7%	2.5%	0.25%	0.1%	0.24%	0.00%	0.23%	0.00%	
Real Estate	1.0%	8.1%	0.08%	2.7%	12.1%	0.33%	1.8%	0.25%	0.14%	0.04%	0.07%	
Consumer Discretionary	2.9%	11.0%	0.31%	9.3%	30.1%	2.79%	6.4%	2.48%	0.71%	0.54%	1.23%	
Utilities	14.5%	13.1%	1.90%	30.6%	6.5%	2.00%	16.1%	0.10%	2.12%	-0.96%	-1.07%	
<b>Total</b>			<b>8.29%</b>			<b>7.95%</b>		<b>-0.34%</b>	<b>1.45%</b>	<b>-4.16%</b>	<b>2.37%</b>	

A apresentação de resultados por setores é bastante ilustrativa e explica a origem dos ganhos e perdas de forma relativa e ‘tradicional’, mas vale lembrar 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 março e no ano os fatores “Crescimento” e “Qualidade” apresentaram as melhores performances enquanto ‘tendência’ foi o fator com pior desempenho em ambos os períodos.

### Book Alpha:

A estratégia Alpha foi influenciada pela rotação de interesse dos investidores dos EUA para outros mercados, incluindo o doméstico. A MRV, apesar de representar uma pequena parcela da carteira, teve uma contribuição relevante devido à sua elevada alavancagem operacional e financeira. A busca por teses com maior assimetria entre os cenários projetados segue sendo um dos pilares da estratégia, como exemplificado pelo caso da Eletrobras, que teve desempenho positivo diante do avanço no acordo com a União e a possibilidade de homologação pelo STF perante uma avaliação financeira que não leva melhorias em conta.

## Fundamento FIA

Por outro lado, alguns ativos foram detratores, como Terra Santa — que acreditamos ter sido excessivamente impactada por resgates de outros fundos — assim como Marcopolo. Com o arrefecimento desses fluxos técnicos, esperamos espaço para uma retomada das respectivas ações.

## Constância Absoluto FIM

No mês de março/25 o fundo Constância Absoluto FIM apresentou um resultado excepcional de +3,86%, contra um CDI de 0,96%, levando à uma performance no primeiro trimestre de 2025 de +1,00%, tendo a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
<b>Sistematico Ações</b>	<b>3.83%</b>	<b>2.71%</b>
Long	4.90%	6.14%
Short	-1.06%	-3.43%
<b>Discrecionário</b>	<b>-0.05%</b>	<b>-0.12%</b>
Arbitragem	0.14%	0.28%
Valor Relativo	-0.20%	-0.39%
Eventos		
<b>Volatilidade</b>	<b>-0.03%</b>	<b>-0.01%</b>
Macro	-0.32%	-1.72%
Renda Fixa	-0.31%	-0.40%
Trend Following	-0.01%	-1.32%
<b>Hedge</b>	<b>-0.04%</b>	<b>-1.02%</b>
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.62%	1.60%
Despesas	-0.15%	-0.44%
<b>Total</b>	<b>3.86%</b>	<b>1.00%</b>

## Constância Absoluto FIM

Na estratégia Sistemática Ações (Long & Short), em março e no ano os fatores “Crescimento” e “Qualidade” apresentaram as melhores performances enquanto ‘tendência’ e ‘volatilidade’ foram os fatores com pior desempenho em ambos os períodos.

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de Consumo de Bens Básicos (Consumer Staples) e Consumo Discricionário (+1,49% e +1,26% respectivamente) enquanto os setores de Energia e Saúde apresentaram as principais perdas.

Com exceção do Setor de Tecnologia, todas as posições Long setoriais apresentaram resultados positivos, conforme abaixo apresentado:

### Sistemático Ações GICS Sector MTD - Ordenado por total

GICS_Sector	Long	Short	Total
Consumer Staples	1.56%	-0.07%	1.49%
Consumer Discretionary	1.86%	-0.61%	1.26%
Financials	0.64%	-0.03%	0.62%
Utilities	0.37%	0.20%	0.57%
Industrials	0.05%	0.32%	0.37%
Materials	0.15%	0.11%	0.26%
Real Estate	0.15%	-0.06%	0.09%
Communication Services	0.00%	-0.07%	-0.07%
Information Technology	-0.01%	-0.14%	-0.15%
Health Care	0.06%	-0.24%	-0.19%
Energy	0.06%	-0.47%	-0.41%
<b>Total</b>	<b>4.90%</b>	<b>-1.06%</b>	<b>3.83%</b>

**Arbitragem e Valor Relativo:** O mês foi marcado por fluxos técnicos que impactaram negativamente a estratégia de Valor Relativo, especialmente em ações como Marcopolo, que sofreu um volume atípico de vendas. Acreditamos que esse movimento possa ser revertido em um cenário de menor incerteza no mercado americano. Por outro lado, as posições em Arbitragem, como Clearsale e um follow-on recente, apresentaram bom desempenho e quase compensaram os efeitos negativos. Mantemos a expectativa de uma reversão nos múltiplos e nas relações de preço que favoreça a estratégia à medida que o desconto pela incerteza de uma possível guerra comercial diminua.

## Constância Absoluto FIM

A estratégia de Macro Renda Fixa teve performance negativa (-32 bps), com resultados negativos tanto na posição tomada em juros (-8bps) quanto nas posições relativas aplicada em juros reais Brasil (-24bps).

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

O fundo Constância Absoluto FIM é um fundo multimercado multiestratégia, 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.

## Covilhã Long Bias

O fundo Constância Covilhã Long Bias apresentou um resultado excepcional de +6,86% no mês de março, contra um CDI de 0,96% (e Ibovespa de +6,08%), sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
<b>Sistematico Ações</b>	<b>7.57%</b>	<b>8.06%</b>
Long	8.25%	10.52%
Short	-0.68%	-2.46%
<b>Discrecionário</b>	<b>-0.23%</b>	<b>-0.29%</b>
Arbitragem	0.12%	0.15%
Valor Relativo	-0.34%	-0.44%
Eventos		
<b>Volatilidade</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>
Macro	-0.28%	-1.71%
Renda Fixa	-0.28%	-0.13%
Trend Following		-1.58%
<b>Hedge</b>	<b>-0.07%</b>	<b>-1.09%</b>
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.21%	0.57%
Despesas	-0.34%	-0.99%
<b>Total</b>	<b>6.86%</b>	<b>4.55%</b>

## Covilhã Long Bias

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de Consumo de Bens Básicos (Consumer Staples) e Consumo Discricionário (+3,03% e +2,25% respectivamente) enquanto os setores de Energia e Saúde apresentaram as principais perdas.

Com exceção do Setor de Tecnologia, todas as posições Long setoriais apresentaram resultados positivos, conforme abaixo apresentado:

### Sistemático Ações GICS Sector MTD - Ordenado por total

GICS Sector	Long	Short	Total
Consumer Staples	3.10%	-0.06%	3.03%
Consumer Discretionary	2.85%	-0.60%	2.25%
Financials	1.29%	0.00%	1.29%
Industrials	0.07%	0.65%	0.72%
Utilities	0.41%	0.25%	0.66%
Real Estate	0.27%	-0.10%	0.17%
Materials	0.19%	-0.05%	0.15%
Communication Services	0.01%	0.00%	0.01%
Information Technology	-0.01%	-0.01%	-0.03%
Health Care	0.01%	-0.24%	-0.23%
Energy	0.06%	-0.52%	-0.46%
<b>Total</b>	<b>8.25%</b>	<b>-0.68%</b>	<b>7.57%</b>

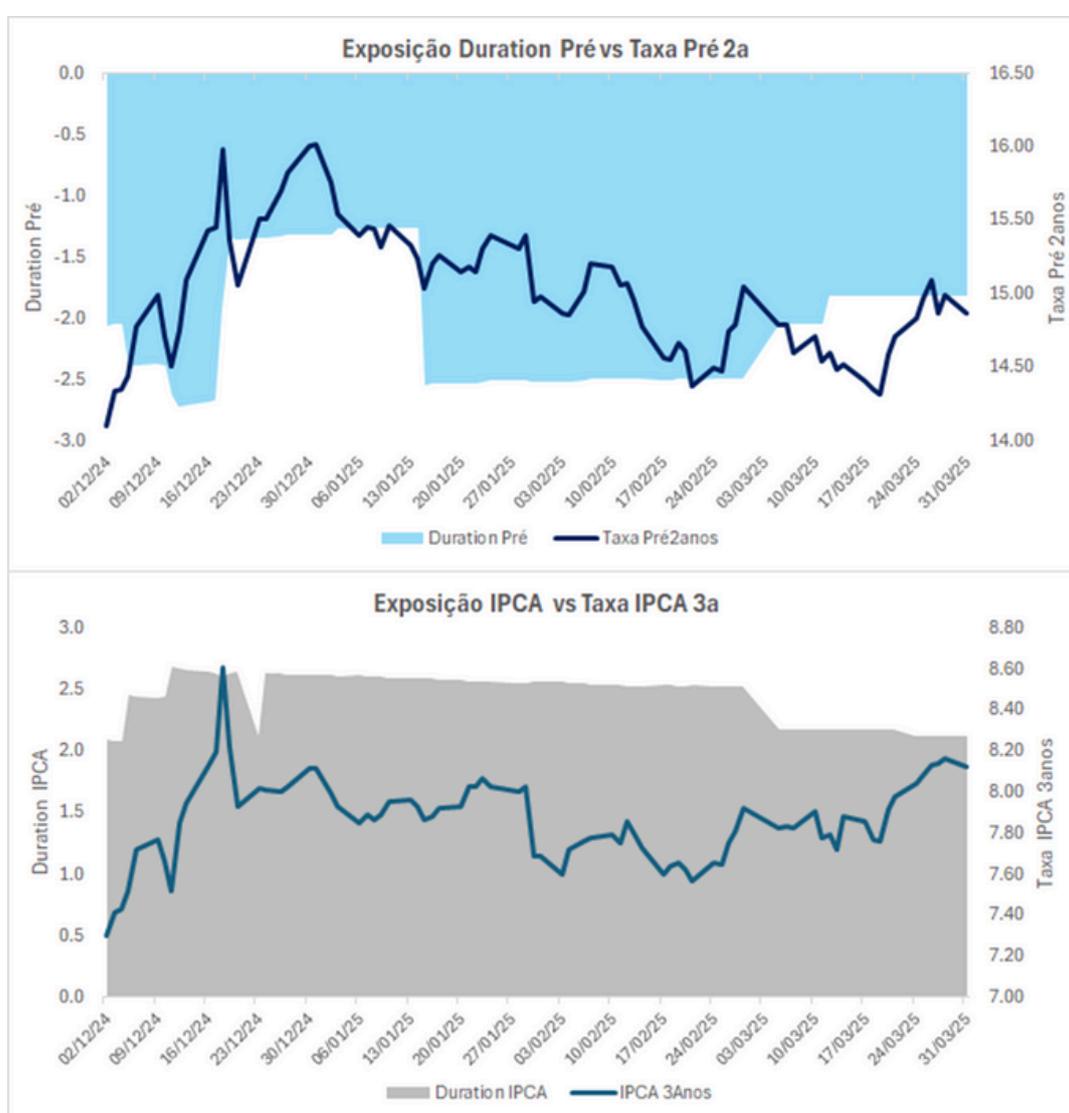
**Arbitragem e Valor Relativo:** O mês foi marcado por fluxos técnicos que impactaram negativamente a estratégia de Valor Relativo, especialmente em ações como Marcopolo, que sofreu um volume atípico de vendas. Acreditamos que esse movimento possa ser revertido em um cenário de menor incerteza no mercado americano. Por outro lado, as posições em Arbitragem, como Clearsale e um follow-on recente, apresentaram bom desempenho e quase compensaram os efeitos negativos. Mantemos a expectativa de uma reversão nos múltiplos e nas relações de preço que favoreça a estratégia à medida que o desconto pela incerteza de uma possível guerra comercial diminua.

A estratégia de **Macro Renda Fixa** teve performance negativa (-28 bps), com resultados negativos tanto na posição tomada em juros (-6bps) quanto nas posições relativas aplicada em juros reais Brasil (-22bps).

## Constância Dumont RF Ativo

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 aproximadamente 2 anos - e comprado em ativos indexados ao IPCA – duration aproximada 2 anos).



Até 12/11/24, a gestão do fundo era feita por meio de uma carteira composta por cotas de diversos fundos de investimentos de Renda Fixa, sem exposição ao risco de crédito.

## Constância Dumont RF Ativo

Desde a alteração da sua política de investimentos em 13/11/24, através de uma combinação de posições compradas e vendidas em ativos prefixados e indexados à inflação (Juro Real e Inflação Implícita) - condicionadas ao estágio do ciclo da taxa Selic (alta, queda ou estabilidade) - o fundo apresenta uma performance de +5,28% contra um CDI de 4,42% (e IMAB5 de 2,82%).

## Previdenciário

O fundo Constância Previdenciário apresentou um resultado de +2,84% em março, contra 0,96% do CDI, sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
<b>Sistematico Ações</b>	<b>2.69%</b>	<b>3.54%</b>
Long	3.59%	4.79%
Short	-0.91%	-1.24%
<b>Discricionário</b>		
Arbitragem		
Valor Relativo		
Eventos		
<b>Volatilidade</b>	0.00%	0.00%
Macro	0.37%	0.92%
Renda Fixa	0.37%	0.92%
Trend Following		
Hedge	0.00%	0.00%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	-0.03%	0.10%
Despesas	-0.20%	-0.66%
<b>Total</b>	<b>2.84%</b>	<b>3.90%</b>
offshore	-0.31%	-0.63%

## Previdenciário

Nessa estratégia, setorialmente, os principais resultados positivos foram oriundos de Consumo de Bens Básicos (Consumer Staples) e Consumo Discricionário (+1,27% e +1,20% respectivamente) enquanto os setores de Energia e Saúde apresentaram as principais perdas.

Parte da posição short é feita através de futuro de Ibovespa, e o resultado dessa estratégia foi negativa em 73bps.

### **Sistemático Ações GICS Sector MTD - Ordenado por total**

GICS_Sector	Long	Short	Total
Consumer Staples	1.28%	-0.01%	1.27%
Consumer Discretionary	1.20%	-0.11%	1.10%
Financials	0.60%	0.00%	0.60%
Utilities	0.26%	0.02%	0.29%
Materials	0.08%	0.01%	0.09%
Industrials	0.08%	0.00%	0.09%
Real Estate	0.09%	-0.01%	0.08%
Communication Services	0.00%	0.00%	0.00%
Information Technology	0.00%	0.00%	0.00%
Health Care	0.02%	-0.05%	-0.03%
Energy	-0.02%	-0.03%	-0.06%
Others	0.00%	-0.73%	-0.73%
<b>Total</b>	<b>3.59%</b>	<b>-0.91%</b>	<b>2.69%</b>



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

---