

Carta Mensal

JANEIRO DE 2025



+55 11 3060-9000

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

www.constanciainvest.com.br

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Cenário

O destaque do cenário externo foi a repercussão em torno da troca de governo nos EUA. Donald Trump assumiu como o 47º presidente dos Estados Unidos, e adotou uma postura mais pragmática, especialmente em relação à adoção de tarifas comerciais – reduzindo os temores em torno da guerra comercial e seus potenciais efeitos sobre a economia global. Ainda assim, Trump impôs tarifas de 25% sob produtos advindos do México e do Canadá (suspensas por um mês após negociações), e de 10% sob a China. A perspectiva atual é de que o desejo de Trump é trazer certas nações à mesa de negociações. Dessa forma, o cenário atual basicamente se encontra no meio do caminho entre o que era antes de Trump assumir e o que veio a se tornar logo após sua posse, isto é: tarifas de fato sendo implementadas, de forma mais branda do que o anunciado anteriormente, e como uma forma de aumentar o poder de barganha dos EUA. De qualquer forma, acreditamos que é necessário cautela para com o ambiente externo, que permanece cercado de incertezas e faz com que o mercado reduza a probabilidade de queda das taxas de juros internacionais (em especial dos EUA), algo que ainda pode desencadear perspectivas de menor tomada de risco internacional, o que afetaria os mercados de nações emergentes, como o Brasil.

No panorama interno, o processo de desancoragem das expectativas inflacionárias seguiu em curso, e as expectativas em relação à inflação esperada para 2025 já superam o patamar de 5,5% - 1% acima do teto da meta estabelecido pelo CMN - de acordo com a pesquisa Focus do BC. O cenário permanece bastante desafiador para o Banco Central do Brasil, agora presidido por Gabriel Galípolo. O lado positivo ficou para a diminuição do estresse no mercado financeiro, em relação aos níveis atingidos em meados de dezembro, especialmente para o dólar, que chegou a atingir a cotação de R\$ 6,30, fechou 2024 no valor de R\$6,17, e recuou mais 5,4% em janeiro – para R\$5,84- também influenciado por fluxo cambial estrangeiro positivo, após 6 semanas seguidas de saída líquida de recursos do país. A forte valorização do Real neste curto período, em conjunto com alguns sinais de desaceleração da atividade, contribuiu para desmontar, ao menos temporariamente, as apostas mais pessimistas em relação a trajetória da Selic ao longo de 2025 – em dezembro a curva de juros chegou a precificar uma taxa terminal para o ciclo atual acima de 16,50% aa.

Cenário

Assim, em sua primeira reunião à frente do Copom, Gabriel Galípolo conseguiu seguir a orientação informada no último encontro e o Comitê votou, unanimemente, por subir a Taxa Selic em 1p.p., levando-a aos 13,25%. No comunicado, sem grandes alterações, antecipou-se, novamente, mais uma alta de mesma magnitude, conforme também já constava no encontro de dezembro. Com o passar de janeiro, observou-se que a curva de juros (DI futuro) recuou consideravelmente, e alinhou as precificações pré-Copom com o guidance, e a taxa terminal precificada pelo mercado se encontra atualmente ao redor de 15,6%a.a., bem mais próxima da projeção dos economistas consultados pela Focus (15%a.a.), e da projeção de 15,5% da nossa área econômica. Diante disso, o espaço para quedas adicionais das taxas prefixadas parece limitado nesse momento.

Resumo Mercado												Data Base 31/01/2025					
Renda Variável	Dia	MTD	YTD	FX	Dia	MTD	YTD	Comodities	Dia	MTD	YTD	Taxas	Dia	MTD	YTD		
Ibovespa	-0.61%	4.86%	-6.00%	BRLUSD	0.53%	5.62%	-16.98%	Ouro	0.14%	6.63%	35.65%	PRE1	7 bps	-52 bps	503 bps		
Ibov Small Caps	-0.83%	6.11%	-20.45%	EURUSD	-0.28%	0.08%	-6.13%	Prata	-0.92%	8.31%	31.56%	PRE2	3 bps	-103 bps	534 bps		
S&P 500	-0.50%	2.70%	26.64%	GBPUSD	-0.19%	-0.97%	-2.64%	Ferro	-0.01%	-1.95%	-25.50%	PRE3	-2 bps	-114 bps	506 bps		
Nasdaq Composite	-0.28%	1.64%	30.75%	CHFUSD	-0.14%	-0.39%	-7.63%	Cobre	-0.66%	6.27%	9.99%	DJJan28	0 bps	5 bps	11 bps		
Dow Jones Ind. Avr.	-0.75%	4.70%	18.19%	CADUSD	-0.38%	-1.08%	-8.93%	Platina	0.45%	-2.01%	14.52%	IPCA3Y	-1 bps	-43 bps	252 bps		
Russell 2000	-0.86%	2.58%	12.86%	NOKUSD	0.00%	0.46%	-10.27%	WTI	-0.27%	1.13%	1.23%	IPCA5Y	4 bps	-18 bps	252 bps		
FTSE 100	0.31%	6.13%	12.16%	JPYUSD	-0.57%	1.30%	-9.11%	Brent	-0.14%	2.84%	-0.36%	Índices Taxas					
Euro Stoxx 50	0.09%	7.98%	16.93%	CNYUSD	0.00%	0.75%	-2.00%	RBOB	-0.04%	1.75%	-3.14%	Pré2a	0.00%	3.08%	3.09%		
DAX	0.02%	9.16%	29.73%	HKDUSD	-0.01%	-0.30%	0.24%	USD	0.37%	7.06%	-2.69%	Pré5a	0.55%	5.41%	-7.61%		
CAC 40	0.11%	7.72%	5.40%	AUDUSD	0.14%	0.48%	-8.72%	Gás Natural	-0.10%	-16.21%	21.08%	IRFM	0.12%	2.58%	4.49%		
AEX	0.32%	4.93%	17.17%	INRUSD	0.01%	-1.16%	-3.94%	Soja Paranagua	-1.53%	-7.47%	-9.48%	IPCASA	-0.15%	1.84%	-0.11%		
IBEX 35	-0.41%	6.67%	22.44%	MXNUSD	0.27%	0.73%	-17.92%	Soja Chicago	-0.19%	4.38%	-19.44%	IPCA10A	-0.55%	-0.28%	-9.56%		
Nikkei 225	0.15%	-0.81%	18.25%	COPUSD	-1.26%	4.68%	-7.92%	Milho Chicago	-1.68%	5.13%	2.28%	IMAB	-0.14%	1.07%	-1.40%		
Shanghai CSI 300	0.00%	-2.99%	11.25%	ZARUSD	-0.36%	0.97%	-1.61%	Trigo Chicago	-1.24%	1.45%	-10.91%	IMAB5	0.06%	1.88%	8.16%		
Hang Seng	0.00%	0.82%	18.64%	TRYUSD	0.11%	-1.06%	-17.39%	Café Contrato C	1.19%	18.17%	100.66%	CDI	0.05%	1.01%	11.99%		
S&P/BMV IPC	-1.62%	3.43%	-10.76%	DIY Index	0.53%	-0.11%	6.94%	Açúcar Londres	-0.62%	0.47%	-5.98%						
Nifty 50	1.11%	-0.58%	8.18%	Bitcoin USD	-2.81%	8.96%	143.49%	Algodão NY	-0.59%	-3.68%	-18.67%						
MSCI ACWI	-0.42%	3.29%	19.54%														

Fundamento FIA

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Em Janeiro/25 o fundo Constância Fundamento FIA rendeu +3,22 % contra o Ibovespa que apresentou um resultado de +4,86%

A estratégia Sistemática Ações apresentou uma performance de +3,94%, com os principais ganhos oriundos dos setores Finanças e Utilities, conforme abaixo detalhado.

GICS Sector	Total
Financials	1.66%
Utilities	1.14%
Industrials	0.48%
Communication Services	0.40%
Energy	0.15%
Real Estate	0.13%
Health Care	0.11%
Information Technology	0.09%
Consumer Discretionary	0.04%
Materials	-0.09%
Consumer Staples	-0.17%
Total	3.94%

O fundo manteve uma exposição relativa ao Ibovespa positiva principalmente em Consumo e Utilities e negativa (posição média no fundo inferior ao Ibovespa) em Materiais, Energia e Financiais.

Na estratégia Sistemática Ações, os fatores “Macro[1]”, “Risco” e “Investimentos” apresentaram os melhores resultados.

O book Alpha teve um resultado positivo de 20bps tendo como principal contribuição a posição em Petz. Apesar de um tom mais negativo em função da perspectiva econômica deste ano que geraram revisões para baixo das estimativas de lucro, a empresa tem demonstrado que segue otimista com a fusão com a Cobasi. O principal detrator foi Randon. Apesar de ser possível revisões para baixo de lucro no curto prazo, a empresa caiu a ponto de seu valor ficar abaixo de sua participação na subsidiária Fras-le, o que nos parece ser bastante exagerado.

Fundamento FIA

[1]Com a intenção de obter novas fontes de retorno em suas estratégias sistemáticas, a Constância investimentos desenvolveu um modelo complementar ao seu modelo Multifatorial. Chamamos este novo modelo de modelo sistemático Macro Setorial que tem princípios e uma construção diferentes do modelo multi-fatores (Micro Fatorial ou modelo de Estilo). O modelo multi-fatores 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 e explicada anteriormente, criamos um modelo que usa informações macroeconômicas para construir um portfólio de ações. Estas duas formulações complementares nos proporcionam fontes de retorno diversificadas entre características microeconômicas e macroeconômicas das empresas listadas.

Em posse de diferentes cenários macroeconômicos, é mensurado 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 macroeconômico que esteja em vigor.

Absoluto FIM

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

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.

Essa estrutura busca impedir situações que concentrem o risco da carteira tais como: i) “Visão da Casa”: todos os gestores assumem posições na mesma direção, alinhada com um cenário central de investimentos; ii) Alocação discricionária do orçamento de risco: quando um gestor não está usando todo o seu orçamento, o diretor de investimentos pode realocar esse orçamento, “forçando” o gestor a utilizar risco sem a devida convicção e; iii) Alocação de Risco “pró-cíclica”: quem performa melhor tem seu orçamento de risco elevado em detrimento do gestor com uma performance pior, reduzindo a diversificação

A estratégia Sistemática de Ações Long & Short possui ainda 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.

Tanto em janelas de curto e médio prazo (3meses e 6 meses) e de longo prazo (a partir de 1 ano), observamos retornos consistentes e alinhados com a volatilidade ‘referência’ do fundo (6% a.a).

Constância Absoluto vs CDI - Prêmio sobre o CDI - Janelas Móveis										
	3Meses		6Meses		12Meses		24Meses		36Meses	
	% das janelas	Prêmio Médio	% das janelas	Prêmio Médio	% das janelas	Prêmio Médio	% das janelas	Prêmio Médio	% das janelas	Prêmio Médio
Acima do CDI	65%	2.6%	74%	3.6%	77%	7.0%	86%	14.7%	100%	22.6%
Abaixo do CDI	35%	-1.6%	26%	-1.6%	23%	-1.7%	14%	-3.3%	0%	n/a
Total	100%	1.10%	100%	2.25%	100%	5.03%	100%	12.25%	100%	22.64%
Prêmio Médio aa		4.39%		4.51%		5.03%		6.12%		7.55%

No mês de Janeiro/25 o fundo Constância Absoluto FIM apresentou um resultado de -1,83%, contra um CDI de 1,01% sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Absoluto FIM

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

Estratégia	MTD	YTD
Sistematico Ações	0.02%	0.02%
Long	3.04%	3.04%
Short	-3.02%	-3.02%
Discrecionalário	0.15%	0.15%
Arbitragem	0.11%	0.11%
Valor Relativo	0.04%	0.04%
Eventos		
Volatilidade	0.00%	0.00%
Macro	-1.31%	-1.31%
Renda Fixa	0.01%	0.01%
Trend Following	-1.32%	-1.32%
Hedge	-1.00%	-1.00%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.48%	0.48%
Despesas	-0.17%	-0.17%
Total	-1.83%	-1.83%

Na estratégia Sistemática Ações, os fatores “Risco”, “Momentum” e “Macro” apresentaram performance positiva no mês enquanto os fatores “Valor” e “Size” tiveram performances negativas

Nessa estratégia, setorialmente os principais resultados positivos foram oriundos de Financials (+0,78%), Utilities (+0,40%) e Energia (+0,13%) e as principais perdas em Materiais e Indústrias

De forma geral os principais ganhos foram oriundos das posições long mas quase integralmente compensados pelas perdas nas posições short, conforme abaixo apresentado:

GICS_Sector	Long	Short	Total
Financials:	1.23%	-0.45%	0.78%
Utilities:	0.83%	-0.43%	0.40%
Energy:	0.09%	0.04%	0.13%
Health Care:	0.06%	0.00%	0.06%
Real Estate:	0.14%	-0.12%	0.02%
Communication Services:	0.09%	-0.09%	0.00%
Information Technology:	0.03%	-0.11%	-0.08%
Consumer Staples:	-0.02%	-0.15%	-0.17%
Consumer Discretionary:	0.33%	-0.53%	-0.20%
Industrials:	0.39%	-0.80%	-0.41%
Materials:	-0.13%	-0.38%	-0.51%
Total:	3.04%	-3.02%	0.02%

Absoluto FIM

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

O book de arbitragem teve como principal contribuição a OPA de Eletromidia que segue dentro do prazo esperado. Já em Valor Relativo, o destaque fica para dois pares – Marcopolo contra industriais de mesma avaliação e carry e Sabesp contra utilidades públicas com TIR real abaixo de NTN-B.

Houve também contribuição da posição em Petz. Apesar de um tom mais negativo em função da perspectiva econômica deste ano que geraram revisões para baixo das estimativas de lucro, a empresa tem demonstrado que segue otimista com a fusão com a Cobasi.

Os books tiveram contribuições de cerca de 15 bps e acreditamos que mais oportunidades de valor relativo devem aparecer com a normalização de fluxos técnicos de mercado permitindo a reversão á média tanto de fundamentos como preços.

A estratégia de Macro Renda Fixa teve performance neutra (+1 bp), perdendo na posição tomada em juros e ganhando nas suas posições relativas aplicado em juros real Brazil (através de DAPs).

Em Janeiro a estratégia de trend following reverteu os bons ganhos dos últimos meses de 2024. As piores performances foram em bolsa US, comprado em USDBRL e tomado em juros local.

As estratégias de hedge também sofreram um revés neste mês de Janeiro de 2025. A principal exposição foi comprada em DI para mitigar o risco de trajetória explosiva de juros que se iniciou em Dezembro, e o impacto devastador que isso teria na carteira long/short por conta da sua composição e maior financeiro na ponta comprada.

Covilhã Long Bias

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

O fundo Constância Covilhã Long Bias apresentou um resultado de -0,48% no mês de Janeiro, contra um CDI de 1,01% (e Ibovespa de +4.86%), sendo que a atribuição do seu resultado por estratégias foi assim constituída:

Estratégia	MTD	YTD
Sistematico Ações	1.93%	1.93%
Long	5.51%	5.51%
Short	-3.58%	-3.58%
Discrecionário	0.15%	0.15%
Arbitragem	0.01%	0.01%
Valor Relativo	0.14%	0.14%
Eventos		
Volatilidade	0.00%	0.00%
Macro	-1.35%	-1.35%
Renda Fixa	0.23%	0.23%
Trend Following	-1.58%	-1.58%
Hedge	-1.06%	-1.06%
Outros	0.00%	0.00%
Caixa	0.19%	0.19%
Despesas	-0.34%	-0.34%
Total	-0.48%	-0.48%

Na estratégia Sistemática Ações, em janeiro, em termos setoriais, os principais resultados positivos foram oriundos de Financials (+2,52%) e Utilities (+1,14%) e as principais perdas em Consumo e Materials.

GICS_Sector	Long	Short	Total
Financials	2.67%	-0.16%	2.52%
Utilities	1.69%	-0.55%	1.14%
Energy	0.17%	0.00%	0.17%
Communication Services	0.21%	-0.08%	0.14%
Health Care	0.10%	-0.06%	0.04%
Real Estate	0.16%	-0.15%	0.01%
Information Technology	0.05%	-0.21%	-0.15%
Industrials	0.54%	-0.74%	-0.20%
Materials	-0.12%	-0.28%	-0.40%
Consumer Staples	-0.19%	-0.24%	-0.43%
Consumer Discretionary	0.23%	-1.13%	-0.90%
Total	5.51%	-3.58%	1.93%

Covilhã Long Bias

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

A estratégia de Macro Renda Fixa teve performance positiva no mês, com ganhos nas posições relativas aplicado em juros real Brazil (através de DAPs) e tomado em juros (duration de 2 anos), levando a um ganho de 23bps.

No book Valor Relativo, o destaque fica para dois pares – Marcopolo contra industriais de mesma avaliação e carry e Sabesp contra utilidades públicas com TIR real abaixo de NTN-B.

Houve também contribuição da posição em Petz. Apesar de um tom mais negativo em função da perspectiva econômica deste ano que geraram revisões para baixo das estimativas de lucro, a empresa tem demonstrado que segue otimista com a fusão com a Cobasi.

Esses books tiveram contribuições de cerca de 15 bps e acreditamos que mais oportunidades de valor relativo devem aparecer com a normalização de fluxos técnicos de mercado permitindo a reversão a média tanto de fundamentos como preços.

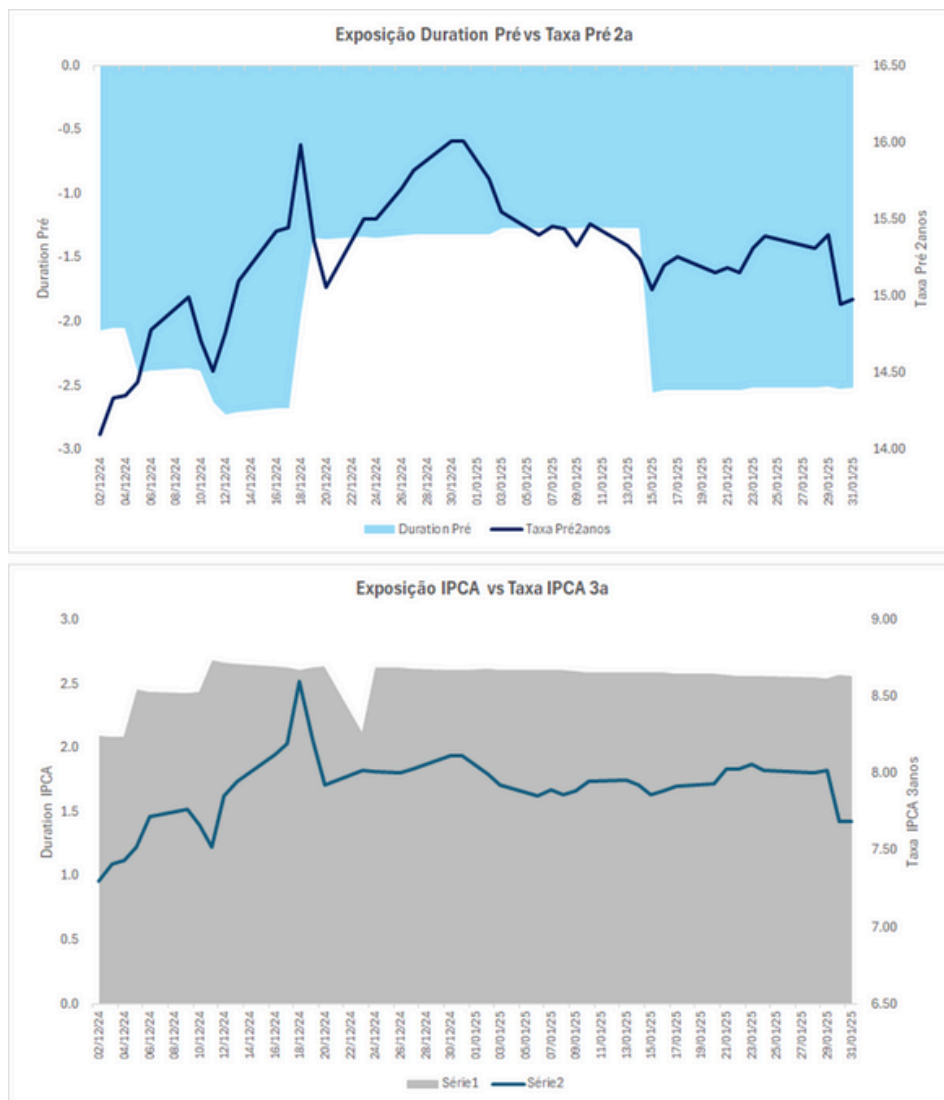
Em Janeiro a estratégia de trend following reverteu os bons ganhos dos últimos meses de 2024. As piores performances foram em bolsa e tomado em juros local.

As estratégias de hedge também sofreram um revés neste mês de Janeiro de 2025. A principal exposição foi comprada em DI para mitigar o risco de trajetória explosiva de juros que se iniciou em Dezembro, e o impacto devastador que isso teria na carteira long/short por conta da sua composição e maior financeiro na ponta comprada.

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, mantendo o restante em papéis indexados à inflação, cujas taxas superaram o nível de 8% a.a



Com a queda das taxas prefixadas ao longo de janeiro a posição tomada em juros apresentou um resultado de -1.15%, sendo mais do que compensada pela posição em inflação (via DAP e NYNBs) com um ganho de +1.85%.

Em janeiro o fundo Constância RF Dumont apresentou um resultado de +0,85% contra o cdi de 1,01%.

Desde a alteração da sua política de investimentos (13/11/24) o fundo apresenta uma performance de +4,32% contra um CDI de 2,42% (e IMAB5 de 1,60%).

Previdenciário

CONSTÂNCIA
INVESTIMENTOS

O fundo Constância Previdenciário apresentou um resultado de +1,54% em janeiro, contra 1,01% do CDI.

Na estratégia Sistemática Ações, em janeiro, em termos setoriais, os principais resultados positivos foram oriundos de Financials (+1,25%) e Utilities (+0,73%) e as principais perdas em Consumo e Materials.

GICS_Sector	Long	Short	Total
Financials	1.27%	-0.02%	1.25%
Utilities	0.81%	-0.07%	0.73%
Industrials	0.26%	-0.11%	0.15%
Communication Services	0.10%	-0.01%	0.09%
Energy	0.08%	0.00%	0.08%
Real Estate	0.07%	-0.02%	0.05%
Health Care	0.04%	-0.01%	0.04%
Information Technology	0.02%	-0.03%	-0.01%
Consumer Discretionary	0.07%	-0.16%	-0.09%
Materials	-0.09%	-0.04%	-0.12%
Consumer Staples	-0.15%	-0.02%	-0.17%
Others	0.00%	-0.64%	-0.64%
Total	2.49%	-1.12%	1.36%

Parte da posição short é feita através de futuro de Ibovespa, e o resultado dessa estratégia foi negativa em 63bps 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
