



Carta de Gestão novembro/20

institucional@chess.capital
www.chess.capital

CHESS ALPHA FIC FIM

Comentários de Gestão – Novembro 2020

O CHESS ALPHA FIC FIM teve retorno de +44,05% em novembro. No ano de 2020, acumula retorno de +43,64%.

Desde o início de suas atividades em julho de 2018, acumula +69,30%, equivalente a 592% do CDI do período (ou CDI + 51,6% no período, o que corresponde a CDI + 19,4% ao ano, na média).

“Novembro Azul”

Em 2018, ano inaugural do fundo, novembro foi um mês de bastante volatilidade devido à guerra comercial entre EUA e China. Ficamos um pouco abaixo do CDI.

Em 2019, enquanto estávamos preocupados com os sinais de desaceleração da atividade global, mesmo com nova rodada de estímulos do FED via mercado de Repo, as bolsas tiveram um rali impressionante e nosso pessimismo nos custou uma rentabilidade negativa de -1,21%.

Em 2020, em compensação, tivemos um novembro todo azul, no qual todas as posições do fundo tiveram retorno positivo. Assim, o CHESS ALPHA teve a maior rentabilidade mensal desde a sua criação, de +44,05%.

Assim como em outubro, no mês de novembro não tivemos mudanças nas principais posições do fundo. Nos dois meses anteriores, as primeiras quinzenas haviam sido muito boas para ativos de risco, mas no fim de cada mês, rápidas deteriorações prejudicaram o desempenho do fundo. Em setembro, a incerteza fiscal brasileira. Em outubro, a aversão a risco vinda do exterior, devido à eleição americana e ao recrudescimento da pandemia.

Em novembro, no entanto, o ambiente positivo para ativos de risco, em especial para emergentes, manteve-se ao longo do mês inteiro. Sem confirmar apostas de *Blue Wave*, a vitória (ainda em contestação) de Joe Biden com aumento da representatividade republicana na Câmara, embora ainda minoria, e manutenção provável da maioria republicana no Senado, fez o apetite a risco global disparar, com a desvalorização generalizada do dólar, tanto contra moedas fortes, quanto contra moedas de emergentes. Com uma previsão de política *dovish* no Fed e fiscalmente expansionista com Janet Yellen no Tesouro, as bolsas tiveram um desempenho estelar. As notícias sobre as diversas

vacinas que estão em fases finais de testes trouxeram a esperança de que a pandemia de Covid-19 está mais próxima de terminar.

Com esse forte vento em popa do exterior e uma perda de representatividade dos principais partidos de esquerda nas eleições municipais (notadamente o PT), o Ibovespa registrou seu maior ganho mensal desde março de 2016 (vindo da mínima da crise brasileira) e seu melhor novembro desde 1999, com alta de +15,9%.

No câmbio, o Banco Central, através de comunicação formal e em eventos com seus diretores, tranquilizou o mercado em relação aos eventuais fluxos de fim de ano e ao extraordinário fluxo de diminuição do *overhedge* bancário, devido à mudança da legislação tributária. Com esse fator técnico minimizado e o fluxo estrangeiro de volta ao mercado, vimos o Real apreciar pouco mais de 7%.

Especificamente entre as ações da Bovespa, tivemos altas expressivas nas principais posições do fundo, destacando-se Petrobras (+31%), Vale (+29%), Itau (+22%), Light (+20%), Azul (+68%) e CVC (+48%). Além disso, nossa única posição *short* em ações (Weg) também se beneficiou da rotação vista na bolsa, caindo quase 3%.

Os juros longos oscilaram entre quedas e altas ao longo do mês, mas acabaram fechando praticamente estáveis. Dado o nível alto em relação ao juro de 1 dia (cdi), acumularam um "carrego" significativo durante o mês.

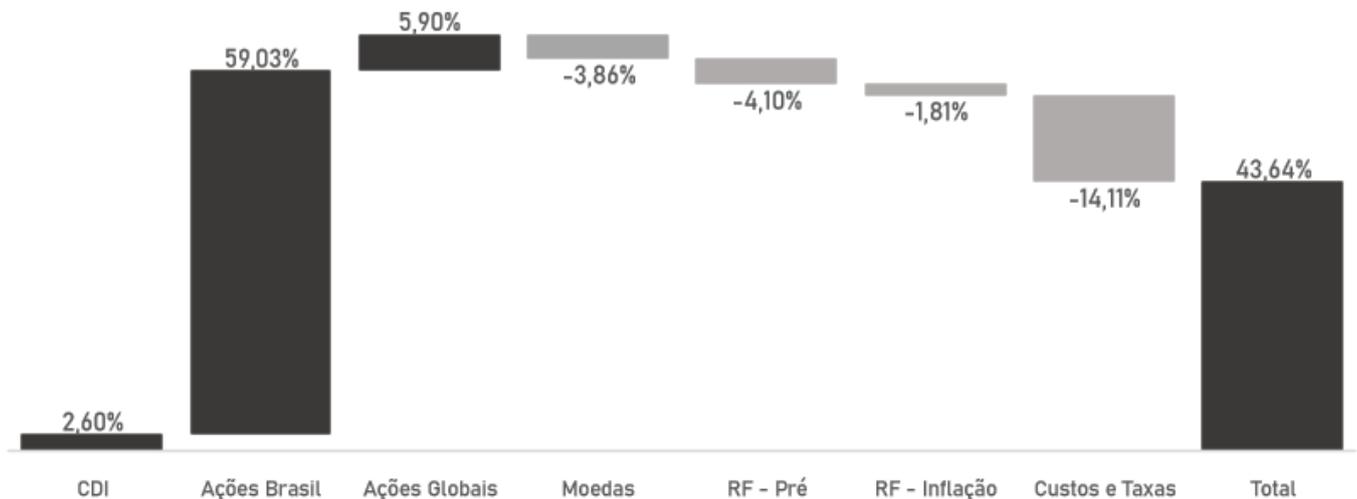
Por fim, findo o 2.o turno das eleições municipais, voltaram as articulações entre os principais agentes políticos para o andamento das reformas necessárias ao país. Declarações dos Presidentes da Câmara, Senado e do próprio Presidente Bolsonaro em relação ao orçamento, às Reformas Tributária e Administrativa e à PEC Emergencial, foram animadoras. Certamente o *timing* dessa agenda não será o desejado pelos mais otimistas, mas aparentemente teremos avanços em todas elas ao longo dos próximos meses.

Seguimos animados com ativos de risco, com posição comprada em uma cesta de grandes empresas brasileiras (e um pouco no Ibovespa), aplicados nos juros longos e comprados no Real. Conforme nossa estratégia de redução gradual de risco comentada nas cartas anteriores, reduzimos um pouco nossas posições em ações e marginalmente no câmbio. A queda do

dólar para um nível mais próximo do que julgamos ser a taxa de equilíbrio atual (cerca de 4,50) é nosso principal *driver* para 2021. Como as oscilações dos ativos no mês foram grandes, a volatilidade do fundo permaneceu elevada. No entanto, com a diminuição já realizada das posições e a continuidade dessa estratégia nos próximos meses, veremos a volatilidade do fundo ceder.

No mês de novembro, o Chess Alpha FIC FIM rendeu +44,05%, ante um CDI de 0,15% no mesmo período.

Atribuição de Performance (Visão Ano)



Histórico de Performance

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2018	Fundo	-	-	-	-	-	-	0,09%	-1,50%	1,09%	4,02%	0,26%	2,01%	6,03%	6,03%
	CDI	-	-	-	-	-	-	0,15%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	2,74%	2,74%
2019	Fundo	3,44%	0,80%	-0,30%	0,90%	3,31%	0,39%	1,90%	0,43%	0,04%	0,38%	-1,21%	0,63%	11,16%	17,86%
	CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%	8,87%
2020	Fundo	3,59%	2,36%	-5,45%	4,09%	8,08%	7,99%	17,06%	-11,54%	-15,16%	-6,81%	44,05%		43,64%	69,30%
	CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%		2,60%	11,71%