

Material de divulgação
Junho -2021



CARTA DE GESTÃO



Carta Mensal

O CHESS ALPHA FIC FIM teve retorno de +13,60% em junho. Nos últimos 12 meses, acumulou retorno de +42,64%. Desde o início de suas atividades em julho de 2018, acumula +104,78%, equivalente a 787% do CDI do período (ou CDI + 80,7% no período, o que corresponde a CDI + 22,4% ao ano).

“Inflation is a policy.” (Ludwig Von Mises)

Como bem observou Mises há quase um século, um processo inflacionário controlado pode ser muito bem-vindo para um governo muito endividado. Como a maior parte das dívidas públicas são pré-fixadas, a inflação aumenta a arrecadação de impostos em termos nominais, tornando o custo da dívida muito menos oneroso já que não cresce na mesma velocidade. O problema surge quando a inflação é inercialmente retroalimentada por desvalorização cambial, indexações, quebra estrutural na oferta, etc. Por isso, o processo precisa ser controlado.

A ferramenta mais comum para controlar a dinâmica inflacionária antes que se torne perversa é o aumento da taxa de juros de referência da economia. Mesmo nos países nos quais os Bancos Centrais são independentes, é do interesse da autoridade monetária uma dinâmica fiscal estável, pois, do contrário, a própria política monetária é inócua (a famosa “dominância fiscal”). Assim, em tempos como os atuais em que as dívidas públicas são historicamente altas como proporção dos PIBs na maioria das principais economias, é praticamente esperado que os Bancos Centrais adotem uma postura “atrás da curva”. Ainda mais após anos de inflação baixa.

O FED inclusive alterou explicitamente o seu objetivo para buscar uma inflação média em uma janela multianual e não a meta todo ano. Isso permite que ele continue injetando estímulos, mantendo a taxa de juros no mínimo e atribuindo aos choques atuais um caráter temporário. Enquanto espera para avaliar se a inflação mais alta é de fato temporária ou não, o benefício fiscal acontece. O processo é exatamente o mesmo no Brasil, com a diferença que os níveis de inflação e juros são mais altos.

Para quem já passou por hiperinflação recentemente, somos naturalmente desconfiados de que a situação esteja sob controle. Se a inflação alta que vemos hoje, não só no Brasil, mas no mundo, é de fato temporária devido à retomada da atividade, os choques de oferta e o fim da pandemia, ou se irá se manter inercialmente alta, é uma pergunta ainda sem resposta. Há bons argumentos para ambos os lados.

Nós na Chess acreditamos que o choque inflacionário atual irá se dissipar e veremos os índices voltando às metas em um horizonte de médio prazo. Os níveis de preço certamente mudaram (o que contribuiu para a situação fiscal), mas os fatores que permitiram uma inflação mais baixa nos últimos anos, na nossa visão, continuarão a determinar a dinâmica daqui para frente. O principal deles, o crescimento populacional. Diferente dos anos 70, período com choques de commodities e sucessor de décadas de juro muito baixo, hoje EUA, Europa, Japão, China e mesmo o Brasil possuem uma taxa de crescimento populacional incomparavelmente mais baixa. Não cremos que o crescimento de Índia e África será suficiente para afetar a inflação global.

Baseados nessa visão, estamos relativamente confortáveis de que não haverá uma alta de juros exacerbada nos EUA nos próximos anos. Pelo contrário, poderemos ver uma dinâmica similar a 2019, quando o FED teve que dar início a um ciclo de corte de juros após tentar reduzir o tamanho do seu balanço e subir a taxa de juros. No Brasil, da mesma forma, entendemos que a alta inflação atual voltará à meta nos próximos anos e poderemos ter um juro de equilíbrio mais baixo que nossa história recente.

O risco, como visto no primeiro trimestre desse ano, recai sobre um potencial descontrole fiscal. O processo eleitoral do ano que vem atrapalhará essa visibilidade, mas entendemos que ainda é cedo para atribuir probabilidades a cenários eleitorais.

O fundo segue posicionado de maneira otimista com ativos brasileiros, principalmente comprado no Real contra o Dólar. As contas externas seguem muito positivas, bem como o fluxo de capital estrangeiro. Com a alta da Selic, esse fluxo pode inclusive aumentar. A vacinação entrou em um ritmo bastante animador e as projeções de crescimento do PIB para esse ano já se aproximam de 6%. As ações seguem sendo uma classe de ativo atrativa, mas aos poucos a renda fixa está “equilibrando o jogo”.

Breakdown – Resultados do Fundo

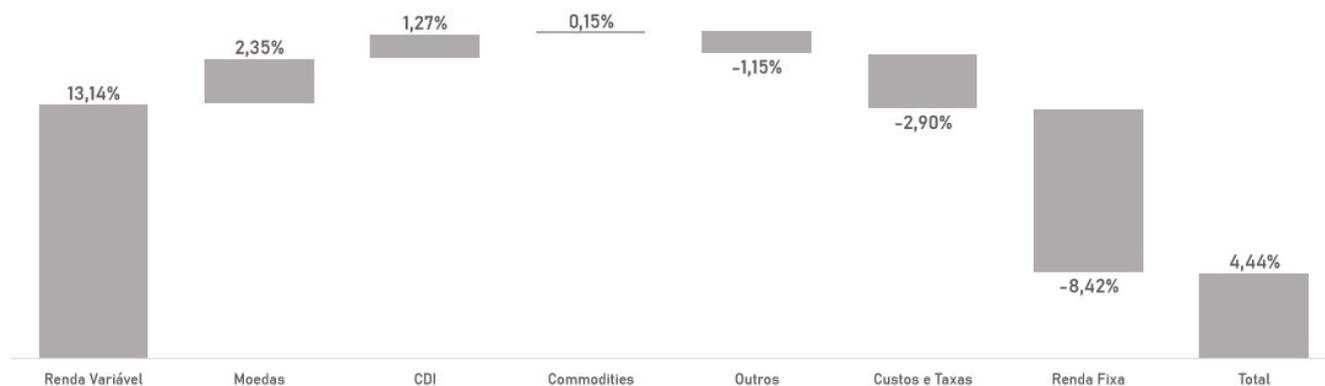
Resultado - Chess Alpha FIC FIM	Visão Mês	Visão Ano	Visão 12M
I - Book de Moedas	13,75%	2,35%	19,41%
II - Book de Renda Fixa	-0,17%	-8,42%	-4,84%
III - Book de Renda Variável	1,42%	13,14%	45,06%
IV - Book de Commodities	0,18%	0,15%	0,18%

CDI	0,30%	1,27%	2,27%
Books	15,18%	7,23%	59,81%
Custos e Taxas	-1,84%	-2,90%	-15,53%
Outros	-0,05%	-1,15%	-3,90%
Resultado do Fundo	13,60%	4,44%	42,64%

Fatores de Atribuição de Performance (Mensal)



Fatores de Atribuição de Performance (Anual)



Este material foi preparado pela Chess Capital Ltda. ("Chess Capital") e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares. A Chess Capital não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório retrata as opiniões da gestora acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca do fundo, consulte os documentos do fundo disponíveis no site chess.capital. Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, da Chess Capital. Contato Institucional Chess Capital: institucional@chess.capital.



Endereço

Av Brigadeiro Faria Lima, 3729
Sala 533 • Itaim Bibi •
CEP: 04538-133
São Paulo • SP • Brasil



www.linkedin.com/company/chess-capital/



CHESS.CAPITAL

E-mail: Institucional@chess.capital

© 2021 Chess Capital. Todos os direitos reservados.

