

Material de divulgação
Dezembro -2021



CARTA DE GESTÃO



Carta Mensal

O CHESS ALPHA FIC FIM teve retorno de +8,5% em Dezembro. No ano, apresenta retorno de -50,9%.

A performance no mês de dezembro é explicada pela pequena apreciação do Real e principalmente pela recuperação (ainda modesta) de várias das ações que compõem a carteira do fundo. O retorno final de 2021 foi o resultado da imensa deterioração dos ativos de risco brasileiros no segundo semestre do ano.

Apesar da grande volatilidade, o primeiro semestre terminou com o Ibovespa rondando os 130.000 pontos e a taxa de câmbio por volta de 5,00 R\$/US\$. No início do segundo semestre, nossa visão era a de que:

- A pandemia, já em estágio de recuperação, não seria mais um grande tema para os movimentos de mercado. Portanto, os setores ligados à reabertura (principalmente serviços) continuariam se fortalecendo e isso iria substituir a demanda que até então estava concentrada em bens. Essa substituição permitiria que a inflação pudesse fazer o seu pico por volta de 9% (anual) em setembro ou outubro e depois voltar para uma faixa entre 6% e 7%.

- A normalização dos juros já estava em andamento. Com a visão de inflação alta, mas controlada, imaginávamos a Selic indo a cerca de 9% ao fim do ciclo de alta.

- A bolsa seguiria seu caminho de valorização, mas de maneira mais suave que nos 12 meses até julho/21. Como a curva de juros já precisava uma alta relevante e as companhias seguiam apresentando bons resultados no 2º trimestre e início do 3º trimestre, era natural que o Ibovespa acompanhasse o movimento que víamos nas principais bolsas dos EUA e da Europa, as quais mantiveram-se fazendo novas máximas ao longo de todo o semestre.

- Por fim, o câmbio a 5,00 R\$/US\$ não estava muito apreciado no ano (cerca de 5%). Dada a desvalorização enorme de 2020, víamos as moedas dos pares emergentes já nos mesmos níveis pré-pandemia e as *commodities* em níveis altos vistos apenas por volta de 2011/2012 e, portanto, nossos termos de troca muito valorizados e nossa balança comercial armada para um recorde histórico (o que de fato ocorreu). Como a questão do *overhedge* dos bancos já estava endereçada pelo Banco Central (via comunicação e, no fim do 3º trimestre, via um programa de swaps 2x por semana), nos parecia que os motivos técnicos para o câmbio desvalorizado já estavam esgotados.

Pois bem, nossa visão estava equivocada em 2 pontos: primeiro, a inflação se mostrou mais persistente, sendo que o aumento da inflação de serviços não foi acompa-

nhado por uma queda tão brusca da inflação de bens, o que está acontecendo apenas agora e ainda em um ritmo aquém do imaginado. Houveram choques, evidentemente. Dois em especial, a crise hídrica que impactou as tarifas de energia elétrica, e os combustíveis, devido à alta do petróleo e do gás natural. Esses itens e seus correlatos imediatos foram responsáveis por praticamente toda a surpresa que levou nossa projeção de pico de inflação de 9% para o pico de novembro em 10,7%. O Banco Central decidiu apertar ainda mais a política monetária, mesmo esses choques sendo pouco influenciados por ela. Ao atacar os chamados “efeitos secundários” dos choques, a maior alta de juros vem desacelerando a economia como um todo e em um ritmo mais rápido do que seria necessário, para que a inflação final de 2022 não fique muito longe da meta. A consequência até agora foi a perda de referência da curva de juros futura e uma migração constante de recursos de renda variável para renda fixa. Da máxima do Ibovespa em meados de junho para a mínima no fim de novembro (ainda repetida em dezembro), testemunhamos uma queda de quase 24%. Se excluirmos algumas ações de *commodities* que foram muito resilientes nesse período (pois não sofrem muito impacto da política monetária), a queda foi maior que 35%.

Nosso segundo equívoco foi a visão de que os fatores que desvalorizaram o câmbio ao longo de 2020 estavam esgotados. Mesmo com a balança comercial recorde, a alta da Selic e a liquidez oferecida pelo Banco Central aos bancos para compensarem o fim do *overhedge*, o dólar subiu cerca de 17% entre a mínima de junho e a máxima de dezembro. Entre os fatores que mais chamam a atenção para a péssima performance do Real estão:

- A diferença entre o saldo da balança comercial (de US\$ 61 bi) e o fluxo cambial na conta comercial (de US\$ 9 bi) no ano fechado de 2021. Ou seja, os exportadores “deixaram” algo como US\$ 50 bi de dólares em contas no exterior (ou amortizaram dívidas em moedas fortes).

- O aumento da demanda dos investidores brasileiros por ativos externos, principalmente ações nos EUA e criptoativos. Esse movimento já vinha ocorrendo há tempos com a popularização das plataformas de investimento, mas imaginamos que o Real desvalorizado seria um freio para essa demanda. Pois não tem sido. Como a bolsa americana (e principalmente as *FAANGs*) e as principais criptomoedas seguiram se valorizando ao longo do segundo semestre, a percepção dos investidores em relação ao real desvalorizado não deve ter sido suficiente para arrefecer o movimento de “internacionalização”.

Carta Mensal

Olhando para 2022, é consenso no mercado que será um ano cheio de potenciais problemas. O primeiro é o aperto monetário nos EUA (fim da compra de ativos e alta de juros). O segundo é a eleição no Brasil. Por fim, ainda a pandemia e suas consequências nas cadeias logísticas e nos mercados de *commodities*, em especial o petróleo e os metais.

Para nós, muitos desses problemas já estão em certa parte precificados, principalmente nos ativos de risco brasileiros. O fato do nosso ciclo de alta de juros ter tido início antes do resto dos emergentes e principalmente dos desenvolvidos, nos coloca em uma posição em que, agora, temos um carregamento interessante relativamente à renda fixa internacional. A curva de juros americana já precifica algo como 3 a 4 altas de juros pelo FED. Se a experiência do aperto monetário de 2018/2019 serve como parâmetro, podemos imaginar que a assimetria hoje é para que haja uma surpresa de menos altas de juros em relação ao que o mercado espera.

A nova variante *Ômicron*, ao que tudo indica, deverá elevar o número de casos globais a um patamar sazonalmente comparável ao da gripe comum, mas com uma letalidade baixa também comparável ao influenza. Pelo menos, é o que os dados da África do Sul nos mostram até aqui. Portanto, o impacto econômico da *Covid* daqui para frente tende a se tornar insignificante.

Por fim, a eleição brasileira, hoje polarizada entre Lula e Bolsonaro. As pesquisas recentes dão uma vantagem concreta para o ex-presidente Lula e, da mesma forma que em 2002, o mercado tem receio do que seria o ambiente econômico em um terceiro mandato Lula. Assim, entendemos que qualquer mudança em relação ao que está nas expectativas hoje, dificilmente será para o lado negativo. O cenário base hoje nos parece já ser uma vitória do Lula (trazendo junto revisões na Reforma Trabalhista, um maior intervencionismo estatal, crescimento do funcionalismo público, etc). Portanto, vemos maior assimetria para o lado de surpresas positivas do que negativas.

Como o impacto do resultado do 2º semestre foi significativo para o fundo, reduzimos consideravelmente a alavancagem, mas seguimos posicionados em uma carteira de ações predominantemente brasileiras e comprados no Real (vendidos no Dólar). Esperamos que 2022 seja um excelente ano a todos. Faremos nosso melhor para que os erros de 2021 não se repitam e que os novos erros (que inevitavelmente ocorrerão) não impactem significativamente o desempenho da carteira.

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.

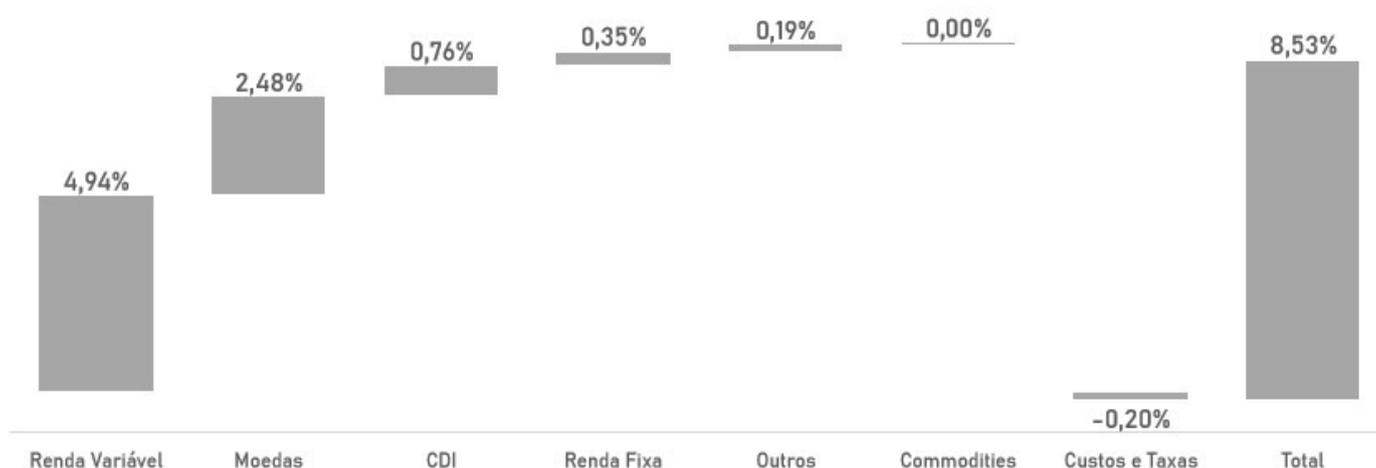


Breakdown – Resultados do Fundo

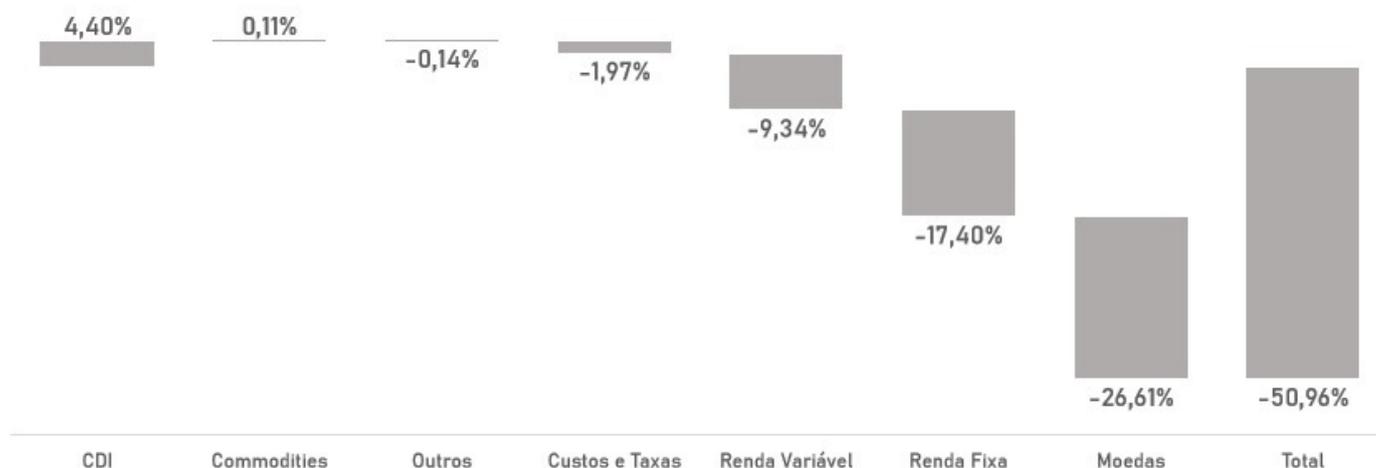
Resultado - Chess Alpha FIC FIM	Visão Mês	Visão Ano	Visão 12M
I - Book de Moedas	2,48%	-30,74%	-30,74%
II - Book de Renda Fixa	0,35%	-17,96%	-17,96%
III - Book de Renda Variável	4,94%	-12,58%	-12,58%
IV - Book de Commodities	0,00%	0,09%	0,09%

CDI	0,76%	4,40%	4,40%
Books	7,77%	-61,19%	-61,19%
Custos e Taxas	-0,20%	-5,52%	-5,52%
Outros	0,19%	11,35%	11,35%
Resultado do Fundo	8,53%	-50,96%	-50,96%

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

Rua Helena 140
Sala 111 • Vila Olímpia •
CEP: 04552-050
São Paulo • SP • Brasil



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



CHESS.CAPITAL

E-mail: Institucional@chess.capital

© 2021 Chess Capital. Todos os direitos reservados.

