

carta mensal

DEZ 23





Caros investidores

Em dezembro, os movimentos de relaxamento das condições financeiras iniciados na segunda quinzena de outubro, e intensificados em novembro, tiveram continuidade. As curvas de juros seguiram fechando, o USD depreciou-se, e as bolsas seguiram se valorizando fortemente. Os preços de commodities, em geral, cederam.

ATIVO	31-dez	dez-23	YTD
USDBRL	4,86	-1,3% ▼	-8,0% ▼
DIJan25	10,03	-29 ▼	-264 ▼
DIJan29	10,07	-42 ▼	-259 ▼
IBOV	134.185	5,4% ▲	22,3% ▲
CDS 5Y	133	-14 ▼	-122 ▼
S&P 500	4.770	4,4% ▲	24,2% ▲
NASDAQ	15.011	5,5% ▲	43,4% ▲
Euro Stoxx	4522	3,2% ▲	19,2% ▲
TSY10	3,9	-45 ▼	0 ▲
TIIE 2Y	9,9	-36 ▼	-21 ▼
EURUSD	1,10	1,4% ▲	3,1% ▲
USDMXN	17,0	-2,4% ▼	-13,0% ▼
Ouro	2092	1,7% ▲	13,5% ▲
Petróleo	77	-4,9% ▼	-10,2% ▼
CRB Comdty	510	-3,7% ▼	-8,0% ▼
High Yield	356	-46 ▼	-128 ▼
VIX	12	-3,6% ▼	-42,5% ▼

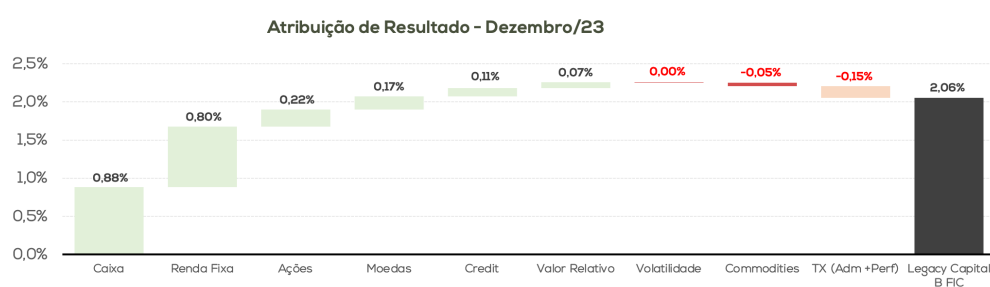
Obs: Variação de juros e CDS em pontos-base

Fonte: Legacy Capital

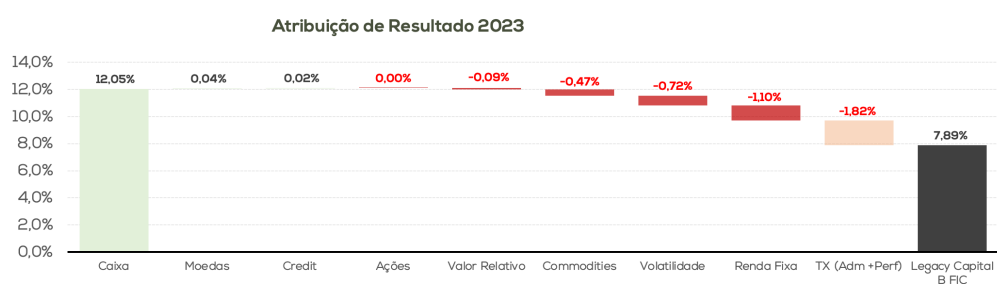
Atribuição de resultado

O fundo teve variação de 2,06% em dezembro e 7,89% em 2023. As posições aplicadas em juros locais e externos, e compradas em bolsa local foram as principais fontes do desempenho favorável.

Resultado Legacy Capital B FIC	
2023	Dezembro
Resultado	
Moedas	0,17%
Ações	0,22%
Renda Fixa	0,80%
Volatilidade	(0,00%)
Valor Relativo	0,07%
Crédito	0,11%
Commodities	(0,05%)
Total	1,32%
TX (Adm +Perf) (0,15%)	
Caixa	0,88%
CDI	0,90%
Fundo	2,06%



Resultado Legacy Capital B FIC	
Resultado YTD 2023	
Resultado	
Moedas	0,04%
Ações	(0,00%)
Renda Fixa	(1,10%)
Volatilidade	(0,72%)
Valor Relativo	(0,09%)
Crédito	0,02%
Commodities	(0,47%)
Total	(2,34%)
TX (Adm +Perf) (1,82%)	
Caixa	12,05%
CDI	13,05%
Fundo	7,89%



Cenário internacional à frente

Nos EUA, as últimas divulgações e as revisões das séries de dados mostram um quadro de inflação significativamente mais benigno do que o observado poucos meses atrás. A variação do deflator do core PCE, medida preferida de inflação do Fed, já se encontra em torno da meta de 2%, nas métricas trimestrais e semestrais. O rápido recuo da inflação – lastreado, entre outros motivos, no ajuste dos preços relativos de bens, e no forte crescimento da força de trabalho, em economias maduras - foi o principal responsável pela mudança de postura do FED, que busca agora o melhor momento para iniciar um movimento de queda nos juros (desenvolvemos o tema do recuo da inflação, no 2S 23, em [artigo recente](#), cuja leitura sugerimos).

Já a atividade econômica segue moderada, com sinais incipientes de desaceleração. O mercado de trabalho e o consumo permanecem relativamente sustentados, e o 4T deve registrar crescimento entre 1,5% e 2,0%.

Na Europa, embora a inflação esteja, também, surpreendendo para baixo, a postura do ECB vem sendo, verbalmente, mais cautelosa. Mas é bem provável que cortes de juros aconteçam ainda no 1S 24.

Já a China deve permanecer na atual situação de baixo crescimento. Do lado da oferta, o governo central segue recorrendo a subsídios à indústria e a obras de infraestrutura, ao passo que a demanda permanece estagnada, em função do processo de desalavancagem das famílias que se seguiu ao colapso do setor imobiliário, e da crescente desconfiança gerada pelo maior intervencionismo estatal em setores básicos, como educação e saúde.

No mesmo artigo já anteriormente mencionado, esboçamos as linhas gerais de nosso cenário para estes primeiros meses de 2024, que apontam para uma moderação da atividade econômica, e a convergência da inflação para patamares próximos às suas metas, no caso das principais economias maduras. Esta perspectiva é consistente com um ciclo de redução de juros por parte do Fed, do ECB e possivelmente também por outros BCs, no 1S 24, uma vez que a prática de juros restritivos, neste quadro, já não se justifica.

Neste contexto, acreditamos que o dólar deva seguir enfraquecendo, as bolsas subindo, e as curvas de juros fechando.

Os riscos a este cenário base são de duas naturezas principais:

1. Condições financeiras muito frouxas podem voltar a pressionar a inflação. Este nos parece um risco relativamente remoto, neste momento, uma vez que os já mencionados fatores que impulsionam a inflação para baixo devem permanecer ativos nos próximos meses;

2. Efeitos defasados do aperto monetário de 2022-23 podem provocar uma desaceleração mais intensa das economias, à medida que as famílias e as empresas sintam o impacto dos aumentos dos juros em seus respectivos balanços.

A presença destes riscos, em meio ao clima de relativa euforia que começa a caracterizar o comportamento do preço dos ativos, sugere cautela, que nos motiva a buscar um portfólio diversificado, avaliando, especialmente, as assimetrias existentes nos preços de cada classe de ativos.

Brasil – cenário e perspectivas

No Brasil, a inflação, medida pela média dos núcleos do IPCA, gira, desde meados do ano, num patamar consistente com a meta. Como em boa parte das demais economias, a inflação de bens situa-se abaixo da meta, e a inflação de serviços, oscila ao redor dela. À frente, os fundamentos seguem positivos para a inflação doméstica, sobretudo, para a inflação de bens: o nível de estoques da indústria de transformação está elevado, e juntamente com a perspectiva global de continuidade de correção no nível de preços de bens, deve seguir pressionando a inflação dos mesmos para baixo.

A atividade econômica no 4T dá sinais de desaceleração, especialmente no consumo das famílias, que vem sustentando o crescimento do PIB desde 2021. No mercado de crédito, destaca-se a deterioração da inadimplência do setor corporativo, que é elevada e segue em ascensão, assim como o número de recuperações judiciais, em especial, entre pequenas e médias empresas, reflexo dos efeitos dos elevados juros reais praticados nos últimos dois anos. O mercado de trabalho, que hoje se encontra em níveis próximos ao seu potencial, tende a ser prejudicado pela piora da situação das empresas, particularmente as de menor porte, e deve perder dinamismo ao longo dos próximos meses.

Nossas projeções apontam para crescimento do PIB de 1,5% - com riscos viesados para baixo - e de inflação de 3,2% em 2024 - também com riscos viesados para baixo, na medida em que a inflação de bens pode ser menor, pelos fatores anteriormente citados. Os riscos à inflação de serviços são também, majoritariamente, viesados para baixo, em função do risco de desaceleração mais intensa da atividade econômica, e do próprio efeito da inércia menor da inflação de bens.

Os riscos à inflação apontam para uma projeção, para 2024, mais próxima a 3% do que de 3,5%.

Nesse quadro, o banco central vem reduzindo os juros desde meados do ano, tendo cortado a taxa básica ao ritmo de 50bps por reunião, de 13,75% para 11,75%.

Na perspectiva discutida para o quadro econômico em 2024, no entanto, existe, em nosso entendimento, espaço para cortes de juros a um ritmo mais elevado. Em um cenário base, onde a desaceleração local e global não evolua para uma recessão, estimamos que a taxa SELIC terminal, no presente ciclo de relaxamento monetário, seja em torno de 8%, valor que somente seria atingido ao final de 2024, caso o BC mantenha o ritmo atual de cortes.

Posicionamento **Legacy Capital**

Temos aproveitado a boa performance dos ativos para reduzir levemente a exposição, tendo em vista os riscos e incertezas que mencionamos.

Permanecemos com posições aplicadas em juros reais e nominais no Brasil. Mantemos também posições aplicadas em juros em outros países onde o apreçamento nos parece favorável, como o México, e posições mais táticas, também aplicadas, na curva de juros dos EUA e da Europa.

Seguimos com outras posições que tendem a se favorecer do cenário positivo para ativos de risco, como a vendida em USD e EUR contra uma cesta diversificada de moedas. Mantemos a posição vendida em BRL contra o MXN, tendo em vista a perspectiva, à frente, para o diferencial de juros entre estas moedas.



LEGACY CAPITAL B FIC FIM

Objetivo do Fundo

Proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis nos mercados de renda fixa, renda variável, cambial, derivativos e cotas de fundos de investimento, negociados nos mercados interno e externo, baseado em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos. A política de investimentos do Fundo consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do LEGACY CAPITAL MASTER FIM (CNPJ: 29.236.556/0001-63).

Público Alvo

Investidores em geral.

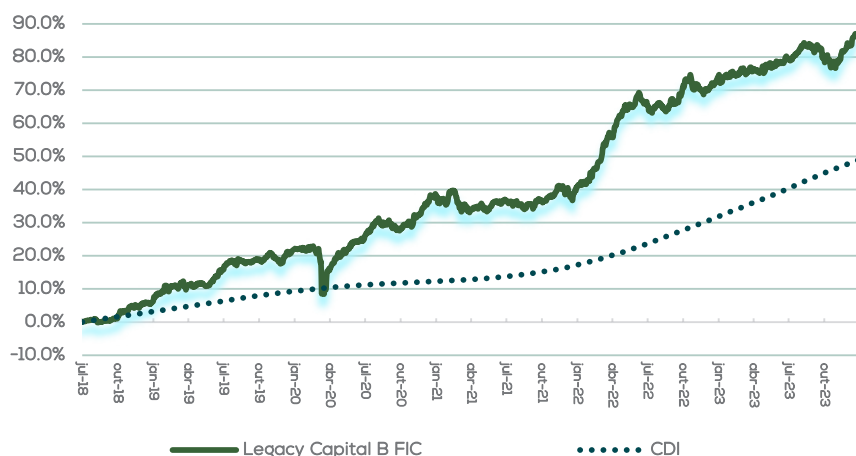
Rentabilidade do fundo¹

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado
2023	Fundo	0.13%	1.18%	-0.12%	-0.41%	2.09%	0.32%	1.79%	0.02%	-1.03%	-2.24%	3.99%	2.06%	7.89%	7.89%	87.46%
	% CDI	11%	128%	-	-	186%	30%	167%	1%	-	-	435%	229%	60%	60%	179%

¹ Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de administração e performance e bruta de taxa de saída e impostos.

Rentabilidade Acumulada

Ano	Fundo	% CDI	Acumulado
2018	6.04%	192%	6.04%
2019	14.99%	251%	21.93%
2020	13.76%	497%	38.71%
2021	1.34%	31%	40.57%
2022	23.60%	191%	73.75%
2023	7.89%	60%	87.46%



Indicadores

PL do fundo ²	R\$ 469,400,988.09	Meses Positivos	47
PL Médio (12 meses) ³	R\$ 418,013,360.15	Meses Negativos	19
PL do Fundo Master ²	R\$ 15,678,233,207.98	Índice de Sharpe	0.68
Retorno Médio Mensal ⁴	0.96%	Volatilidade Anualizada	6.34%

² Valores do fechamento de 29/12/2023

³ Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

⁴ Desde o início do fundo

Informações Gerais

CNPJ	30.329.404/0001-94	Taxa de administração ⁵	1.90% a.a.
Data de Início	29/06/2018	Taxa de performance	20% do que exceder 100% do CDI
Classificação Anbima	Multimercados Macro	Horário limite de movimentações	15h30
Cota	Fechamento	Investimento inicial mínimo	R\$ 10,000.00
Benchmark	CDI	Movimentação adicional mínima	R\$ 10,000.00
Tributação	Longo Prazo	Saldo mínimo de Permanência	R\$ 10,000.00
Gestão	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda	Cotização de aplicação	1 du após a solicitação
Administração	BTG Pactual Serviços Financeiros SA DTVM	Cotização de resgate	30 dc após a solicitação
Auditoria	Ernst & Young Global Limited	Liquidação de resgate	1 du após a cotização

⁵ Computando-se eventuais investimentos em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2,50% a.a. sobre o PL do Fundo.

A Legacy Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da Legacy Capital. A Legacy Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, gestor da carteira ou qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de crédito - FGC. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento, o anexo - classe e o apêndice subclasso, conforme o caso, antes de investir. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, podem 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, visite o site da Gestora ou do Administrador. Administrador: BTG Pactual SF SA DTVM (CNPJ: 59.281.253/0001-23). Endereço: Praia de Botafogo, 501, 5º Andar, Rio de Janeiro/RJ, CEP 22250-911. www.btgpactual.com. SAC: sh-atendimento@btgpactual.com ou 0800-722-004. Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com.





www.legacycapital.com.br



A Legacy Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. Esta apresentação não se caracteriza nem deve ser entendida como uma promessa ou um compromisso da Legacy Capital de realizar as operações ou estruturar os veículos de investimento aqui descritos. Esta apresentação não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento e não configura sugestão ou consultoria jurídica. Recomendamos que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos.