



**LEGACY**  
CAPITAL

# Carta Mensal

---

DEZEMBRO 2022

---



# Caros investidores

No mês de dezembro, a reabertura da China impulsionou os preços de *commodities*, e alimentou a perspectiva de continuidade de elevação dos juros nas economias maduras. As curvas de juros abriram, e as bolsas, em sua maioria, cederam. O USD seguiu sua trajetória de enfraquecimento. Os ativos brasileiros oscilaram bastante ao longo do mês, e terminaram em leve depreciação.

ATIVO	31-dez	dez-22	2022
USDBRL	5,28	1,7% ▲	-5,3% ▼
DIJan23	13,65	-3 ▼	186 ▲
DIJan25	12,66	-37 ▼	206 ▲
IBOV	109.735	-2,4% ▼	4,7% ▲
CDS 5Y	254	7 ▲	49 ▲
S&P 500	3.840	-5,9% ▼	-19,4% ▼
NASDAQ	10.466	-8,7% ▼	-33,1% ▼
Euro Stoxx	3.794	-4,3% ▼	-11,7% ▼
TSY10	3,9	27 ▲	236 ▲
TIIE 2Y	10,1	-18 ▼	291 ▲
EURUSD	1,07	2,9% ▲	-5,8% ▼
USDMXN	19,5	1,2% ▲	-5,0% ▼
Ouro	1.842	4,7% ▲	0,6% ▲
Petróleo	86	-1,5% ▼	10,7% ▲
CRB Comdty	555	-1,7% ▼	-4,1% ▼
High Yield	484	31 ▲	191 ▲
VIX	22	5,3% ▲	25,8% ▲

Obs: Variação de juros e CDS em pontos-base

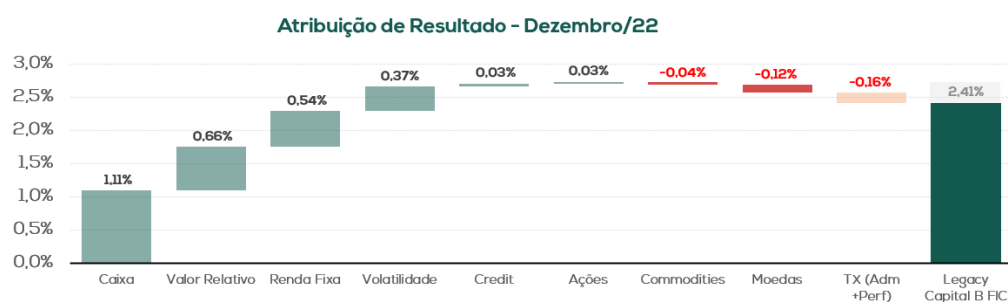
Fonte: Legacy Capital

# Atribuição de resultado

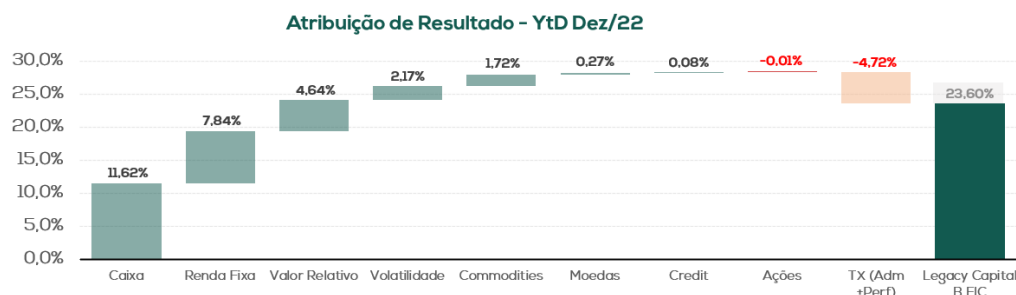
O fundo apresentou bom desempenho em dezembro. As posições vendidas em bolsa local e externa; a venda de USDBRL casada à venda de IBOV, e, analogamente, a venda de USDMXN combinada à venda de MEXBOL, além da venda de inflação implícita local, contribuíram positivamente para o resultado. Já a posição comprada em petróleo contribuiu negativamente para o resultado.

O Legacy Capital B FIC rendeu 2,41% em dezembro e 23,60% em 2022.

Resultado Legacy Capital B FIC	
2022	Dezembro
<b>Resultado</b>	
Moedas	(0,12%)
Ações	0,03%
Renda Fixa	0,54%
Volatilidade	0,37%
Valor Relativo	0,66%
Crédito	0,03%
Commodities	(0,04%)
<b>Total</b>	<b>1,47%</b>
<b>TX (Adm +Perf)</b> <b>(0,06%)</b>	
Caixa	1,11%
CDI	1,12%
<b>Fundo</b>	<b>2,41%</b>



Resultado Legacy Capital B FIC	
Resultado YTD 2022	
<b>Resultado</b>	
Moedas	0,27%
Ações	(0,01%)
Renda Fixa	7,84%
Volatilidade	2,17%
Valor Relativo	4,64%
Crédito	0,08%
Commodities	1,72%
<b>Total</b>	<b>16,70%</b>
<b>TX (Adm +Perf)</b> <b>(4,72%)</b>	
Caixa	11,62%
CDI	12,37%
<b>Fundo</b>	<b>23,60%</b>



# Introdução: o que esperar de 2023?

A dinâmica dos preços de ativos entre o segundo semestre de 2020 e o final de 2021 refletiu os imensos impulsos fiscais e monetários que foram imprimidos à maior parte das economias, como resposta à pandemia. Desta forma, observamos, neste período, grande valorização dos ativos de bolsa, especialmente as ações ligadas a *growth* e tecnologia. O S&P se valorizou em 52% no período; o petróleo, em 92%, ao passo que as taxas de juros se mantiveram muito baixas, tendo o *yield* de 10Y do tesouro dos EUA passado de 0,66% em junho de 2020 a apenas 1,51% em dezembro de 2021.

Já em 2022, a aceleração maciça da inflação levou os bancos centrais do mundo todo a apertarem as condições financeiras. Este processo, que começou tardiamente nas economias centrais, envolveu acelerações de ritmo de alta de juros, e muitas falhas de comunicação. Os preços de ativos refletiram este aperto – o S&P caiu 20% em 2022, e o *yield* de 10Y passou a 3,87%.

O aperto monetário, a erosão de renda causada pela inflação, e os choques de oferta associados ao conflito na Europa passaram a imprimir, a partir de meados de 2022, uma importante desaceleração nas economias do hemisfério norte. Na Europa, a desaceleração já se transformou em recessão, que deve se aprofundar em 2023. Esperamos que em meados do 1º semestre de 2023 a economia dos EUA também entre em recessão, como reflexo da reversão dos estímulos de 2020/21. A estes movimentos deve se opor, por algum tempo, a reaceleração da economia da China, impulsionada pela tardia mudança de postura frente à pandemia.

Temos procurado calibrar nossas teses de investimento para refletir estes desenvolvimentos. Em nossa visão, estas teses são mais bem expressadas por posições vendidas em bolsas e compradas em petróleo.

A situação do Brasil é um capítulo à parte nessa história, que desenvolvemos em seção posterior.

# Cenário global à frente

Em seus detalhes, o cenário nas economias maduras do hemisfério norte não sofreu alterações significativas nas últimas semanas. O FED desacelerou o ritmo de elevação de juros para 50BP, mas deverá manter a elevação dos juros nas próximas reuniões a um ritmo menor, até que sinais mais consistentes de arrefecimento da inflação e de desaceleração mais intensa do mercado de trabalho sejam observadas. Seguimos projetando variação do deflator do *Core PCE* superior a 3% em 2023, o que deverá impedir quedas de juros ao longo de boa parte do próximo ano, mesmo com a chegada da recessão, prevista para o 1º semestre do ano. Já na Europa, a inflação mais elevada; a recessão mais moderada do que se imaginava a esta altura do ano, e o nível ainda muito estimulativo dos juros deverá fazer com que o ECB leve a taxa de juros para pelo menos 3%.

A principal novidade no plano externo vem da China. Após quase três anos submetendo a população do país às restrições de mobilidade severas, que incluíam longas quarentenas para viajantes e segregação física em larga escala de qualquer pessoa suspeita de contato com o vírus, as autoridades chinesas mudaram radicalmente sua postura. Muitas das restrições foram abolidas; a divulgação do número de casos e óbitos devidos ao Covid foi interrompida, e a população tem sido estimulada a retornar às atividades normais. Estima-se que o pico de casos deva estar próximo de ser registrado, e, embora seja provável que a presente situação - relativamente grave - de superlotação nos hospitais permaneçam durante as próximas semanas, o país deverá, em breve, registrar índices de mobilidade urbana e de tráfego aéreo próximos aos níveis de 2019. Nossa avaliação é de que esta postura é praticamente irreversível, e deverá seguir contribuindo para a sustentação dos preços de *commodities* - em especial o petróleo - nos próximos meses. A reaceleração do consumo das famílias na China será importante vetor em oposição à recessão no hemisfério norte, que deve maturar ao longo do 1º semestre de 2023.

# Brasil: cenário e perspectivas

No Brasil, o cenário para 2023 envolve a combinação de três elementos: o quadro favorável na economia, ao final de 2022; a contração cíclica que parece estar se desenvolvendo, entre o 4T 22 e o 1T 23; e a iminente inversão das políticas micro e macro econômicas a partir de 2023, em relação às praticadas no último quadriênio.

A situação atual da economia brasileira é de organização. O crescimento deve ter encerrado o ano de 2022 próximo a 3%; a taxa de desemprego, próxima a 8% - valor mais baixo dos últimos 7 anos. As contas públicas devem registrar superávit primário em torno de 1% do PIB, e a dívida bruta do setor público encontra-se em 74%, patamar abaixo do registrado antes do início da pandemia. A inflação deve ter encerrado o ano em torno de 5,6%, valor superior à meta, mas bem inferior ao que se imaginava até poucos meses atrás. Nossas estimativas apontam estabilidade de sua variação em 2023 – portanto, sem indicar convergência à meta, cujo limite superior é 4,5%, para o próximo ano.

Temos uma visão mais pessimista relativa ao crescimento do PIB em 2023. Ciclicamente, após vários trimestres de crescimento, os indicadores disponíveis apontam para contração moderada da atividade no 4T 22, e, não fosse pela expectativa de uma contribuição positiva relevante do PIB agrícola, que deve refletir safras recordes de grãos, ela provavelmente teria continuidade no 1T 23.

Em nossa visão, os principais vetores do consumo das famílias apresentarão piora relevante no ano de 2023, mais do que compensando o aumento das transferências de renda já aprovados pelo novo governo. Enxergamos com preocupação os últimos dados de crédito às famílias, que já refletem aceleração expressiva da inadimplência, resultado da elevação do comprometimento de renda dos últimos anos. Com esse processo ainda em andamento, devemos observar diminuição da oferta de crédito para consumo. Do lado do mercado de trabalho, os dados começam a mostrar perda de tração no ritmo de contratações, e, com a expectativa da manutenção de juros elevados, diante do aumento da incerteza com o novo governo, é provável que observemos aumento da taxa de desemprego, ao longo do ano. Além do efeito sobre o consumo, os juros mais elevados e o aumento da incerteza deverão impactar negativamente as intenções de investimento. Projetamos contração do PIB de 0,5% em 2023.

# Brasil: cenário e perspectivas

Alheio a esta situação e a estes desenvolvimentos, o governo recém empossado, nas últimas semanas, manobrou para aprovar no congresso uma PEC que autoriza gastos superiores a R\$ 170 bilhões, ou 1.7% do PIB, em 2023. Parte desses gastos será alocada em aumentos salariais, também já aprovados pelo parlamento, para as carreiras de servidores mais organizadas, e na nova estrutura administrativa, que passará dos atuais 23 ministérios para 37. A PEC também remove a constitucionalidade do marco fiscal, e não há nada que sugira que a nova regra, que a princípio deverá ser enviada ao Congresso pelo Executivo nos próximos meses, imporá qualquer restrição ao crescimento dos gastos à frente a ponto de reverter a trajetória de divergência da dívida que se desenha a partir do próximo ano.

No plano parafiscal, embora os indicados ao comando do BNDES apregoem que não se contempla o retorno ao crédito subsidiado em larga escala do período 2006-2014, já se admite a busca de um mecanismo que permita juros mais baixos para “prazos mais longos”. Na Petrobras, o político indicado - à revelia da lei das estatais, que hoje não permitiria indicações como esta para o comando destas empresas, já sinalizou que a estatal deverá recomprar refinarias - operações de reconhecida baixa rentabilidade - e realizar alterações na paridade de preço dos combustíveis, práticas que, no passado, contribuíram para a quase insolvência da empresa. No que se refere à equipe econômica, as credenciais dos indicados não incluem experiência de sucesso com políticas públicas, nem capacidade gerencial comprovada no setor privado. Sobram, por outro lado, simpatia a ideias heterodoxas com extensa ficha de contribuição ao aumento da pobreza e do desemprego, por onde foram implementadas.

A evolução do cenário dependerá muito da interação entre os três elementos descritos. Se a velocidade e o voluntarismo das políticas fiscais e parafiscais expansionistas forem intensos, os índices de confiança, o valor da taxa de câmbio, e as expectativas de inflação podem se deteriorar com certa rapidez, levando o país à recessão e imprimindo desvalorização aos preços dos ativos. Por outro lado - ainda que essa possibilidade nos pareça menos provável - se o governo se mostrar mais moderado, e se o quadro externo seguir ajudando, o cenário em 2023 pode ser menos adverso, a despeito da perspectiva de desaceleração cíclica. Os preços atuais dos ativos, no entanto, contemplam, em larga medida, a adoção de atitudes moderadas pelo governo, e a continuidade de um cenário externo relativamente benigno, de modo que a assimetria nos parece na direção da piora dos preços.

# Posicionamento **Legacy Capital**

As posições vendidas em bolsas externa e local permanecem sendo, em nossa avaliação, aquelas que melhor expressam nossas convicções, além de apresentarem boa assimetria de preços, pelo que as mantemos, em magnitude relevante. Seguimos também com posição comprada em petróleo, que reflete nosso otimismo quanto à perspectiva de reabertura na China, prevista para os próximos meses. Mantemos também posição simultaneamente vendida em USDMXN e Mexbol, por motivos já explicados em cartas anteriores. Nos juros locais e externos não carregamos posições relevantes, nos atuais níveis de preços.





# Legacy Capital B FIC FIM

## Objetivo do Fundo

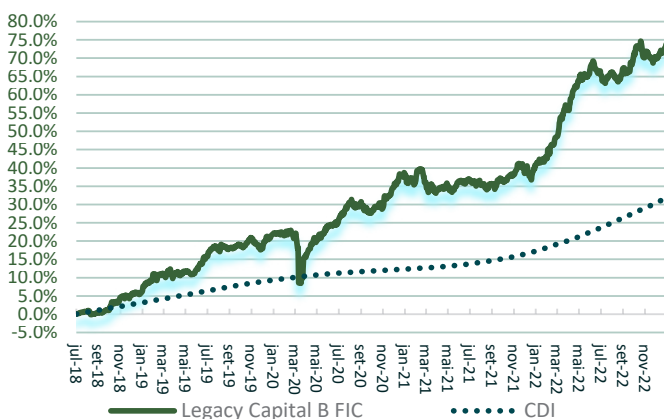
Buscar, através de estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos, rentabilidade acima do CDI. A política de investimento do FUNDO consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do LEGACY CAPITAL MASTER FIM, inscrito no CNPJ sob o nº 29.236.556/0001-63 ("Fundo Master").

## Rentabilidade do fundo\*

		Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado
2018	Fundo	-	-	-	-	-	-	0.81%	-0.34%	0.60%	3.27%	0.78%	0.80%	6.04%	-	-
	% CDI	-	-	-	-	-	-	150%	-	129%	602%	159%	162%	192%	-	-
2019	Fundo	4.61%	-0.06%	-0.22%	1.04%	0.32%	3.35%	1.40%	0.58%	0.68%	1.45%	-2.24%	3.33%	14.99%	-	-
	% CDI	850%	-	-	200%	59%	714%	247%	114%	147%	302%	-	884%	251%	-	-
2020	Fundo	-0.39%	-0.44%	-3.97%	3.28%	3.44%	0.91%	4.17%	-0.49%	-1.52%	0.72%	4.56%	3.06%	13.76%	-	-
	% CDI	-	-	-	1151%	1442%	421%	2145%	-	-	457%	3054%	1860%	497%	-	-
2021	Fundo	-2.24%	0.25%	-1.45%	1.01%	0.58%	0.50%	-0.95%	0.16%	0.60%	1.12%	0.88%	0.94%	1.34%	-	-
	% CDI	-	184%	-	486%	215%	165%	-	37%	136%	234%	150%	123%	31%	-	-
2022	Fundo	1.40%	4.09%	4.99%	5.16%	1.25%	0.41%	-0.26%	0.52%	1.90%	-0.01%	-0.26%	2.41%	23.60%	23.48%	73.75%
	% CDI	191%	545%	540%	618%	122%	40%	-	44%	177%	-	-	215%	191%	189%	232%

\* 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 passada não representa garantia de resultados futuros.

## Performance Acumulada (%)\*



\* Para a avaliação da Performance de um Fundo de Investimentos, é recomendável a análise de no mínimo 12 (doze) meses.

## Informações Gerais

Data de Início	29-Jun-18
Classificação Anbima	Multimercado Macro
Código Anbima	46884-3
Benchmark	CDI
Taxa de administração <sup>1</sup>	1,90 % a.a.
Taxa de saída antecipada <sup>2</sup>	10% sobre o valor resgatado
Taxa de performance	20% do que exceder 100% do CDI
Tributação	Longo Prazo
Custodiante	Banco BTG Pactual S.A
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Auditoria	KPMG Auditores Independentes
Gestão	Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda.
CNPJ Fundo	30.329.404/0001-94

<sup>1</sup> Computando-se eventuais investimentos em outros fundos, a taxa de administração poderá atingir no máximo 2,50% a.a. sobre o PL do Fundo.

<sup>2</sup> Conversão de cotas em D+0 e liquidação em D+1 subsequente à solicitação do resgate.

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. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O fundo apresentado pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Fundos Multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com risco daí decorrentes. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ENCONTRA-SE DISPONÍVEL NO SITE 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.

## Público Alvo

Investidores em geral.

## Indicadores

Valor da Cota <sup>1</sup>	1.7374858
PL do fundo <sup>1</sup>	R\$ 457,121,704.07
PL Médio (12 meses) <sup>2</sup>	R\$ 409,630,021.19
Retorno Médio Mensal <sup>3</sup>	1.33%
% CDI acumulado <sup>3</sup>	232.10%
Retorno Acumulado <sup>3</sup>	73.75%
Meses Positivos	39
Meses Negativos	15
Índice de Sharpe	0.95
Volatilidade Anualizada	6.65%
PL do Fundo Master <sup>1</sup>	R\$ 18,819,078,100.47

<sup>1</sup> Valores calculados no fechamento de 30/12/2022

<sup>2</sup> Média aritmética da soma do PL apurado no último dia útil de cada mês, nos 12 (doze) meses anteriores.

<sup>3</sup> Desde o início do fundo 29/06/2018

## Movimentações

Horário limite Movimentações	Até às 15:00
Investimento inicial mínimo	R\$ 25 Mil
Movimentação adicional mínima	R\$ 5 Mil
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 5 Mil
Cota	Fechamento
Cotização de aplicação	D+1 d.u
Cotização de Resgate	D+30 d.c. após solicitação
Liquidação de Resgate	D+1 d.u. após cotização





**LEGACY**  
CAPITAL



Autorregulação  
**ANBIMA**

Gestão de Recursos

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.