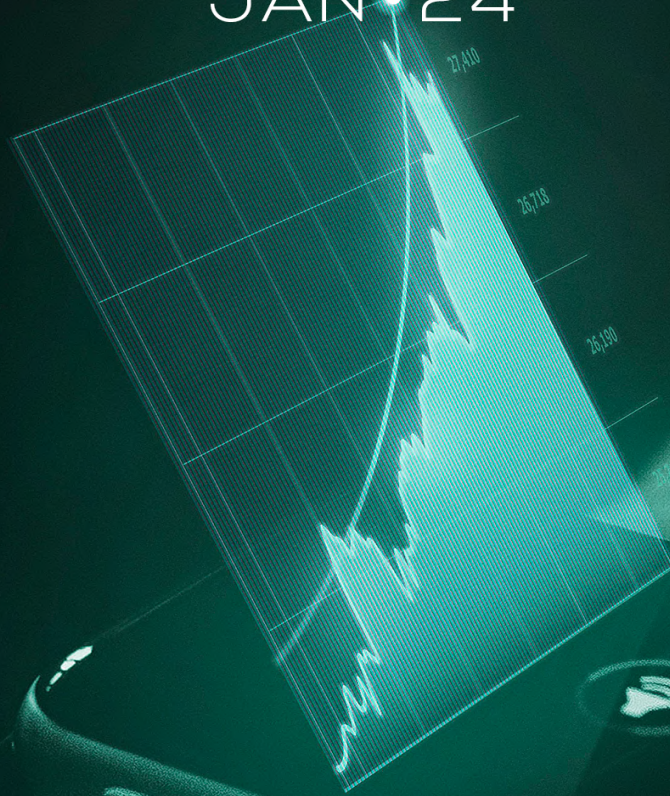


carta mensal

JAN • 24





Caros investidores

Em janeiro, o movimento de queda nas curvas de juros observado no último trimestre de 2023 interrompeu-se. O USD voltou a se fortalecer, e as bolsas de economias maduras se valorizaram. O preço do petróleo recuperou-se da queda registrada nos meses anteriores. Os preços de ativos brasileiros – em especial, a bolsa – não tiveram um bom comportamento.

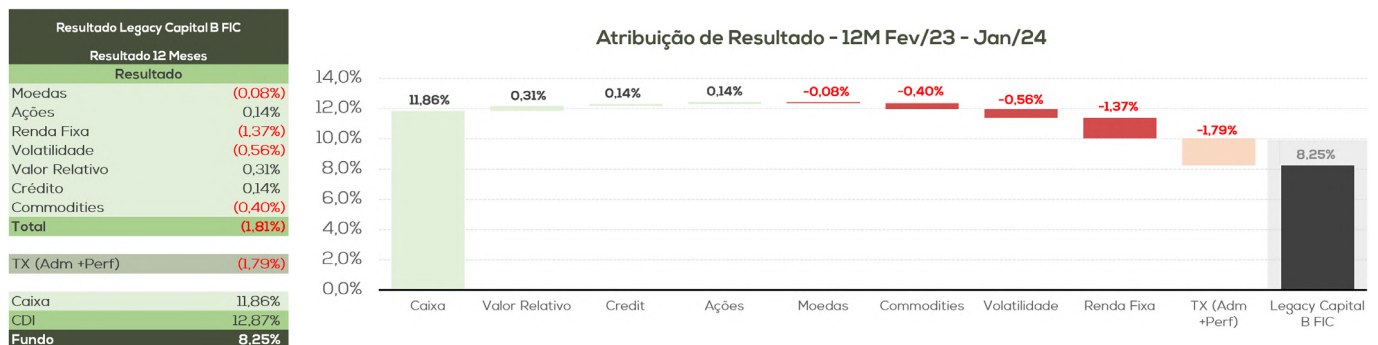
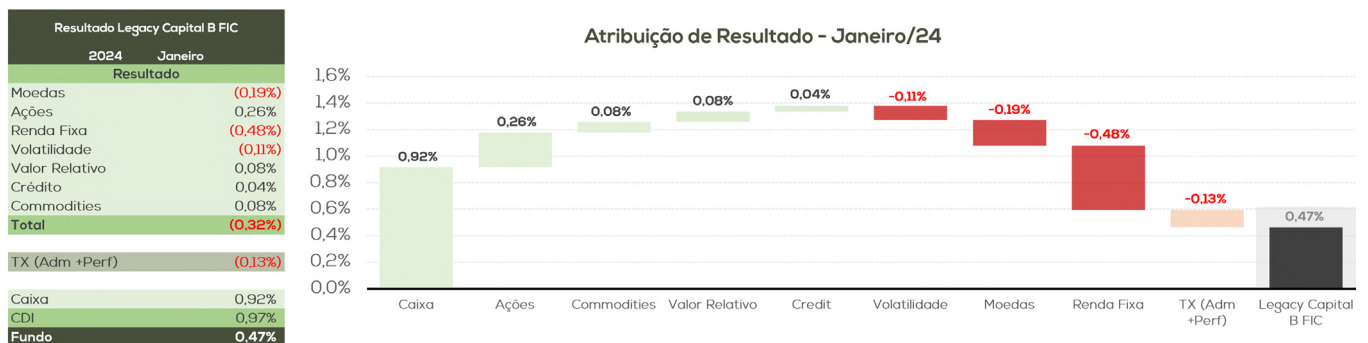
ATIVO	31-Jan	Jan-24	12Mv
USDBRL	4,96	2,0% ▲	-2,4% ▼
DIJan25	9,96	-7 ▼	-284 ▼
DIJan29	10,23	16 ▲	-273 ▼
IBOV	127.752	-4,8% ▼	12,6% ▲
CDS 5Y	139	6 ▲	-92 ▼
S&P 500	4.846	1,6% ▲	18,9% ▲
NASDAQ	15.164	1,0% ▲	30,9% ▲
Euro Stoxx	4.648	2,8% ▲	11,6% ▲
TSY10	3,9	3 ▲	41 ▲
TIIE 2Y	10,0	12 ▲	8 ▲
EURUSD	1,08	-2,0% ▼	-0,4% ▼
USDMXN	17,2	1,4% ▲	-8,6% ▼
Ouro	2.067	-1,2% ▼	6,3% ▲
Petróleo	81	4,7% ▲	-5,7% ▼
CRB Comdty	521	2,2% ▲	-6,4% ▼
High Yield	361	5 ▲	-69 ▼
VIX	14	15,3% ▲	-26,0% ▼

Obs: Variação de juros e CDS em pontos-base

Fonte: Legacy Capital

Atribuição de resultado

O fundo teve variação de 0,47% em janeiro e 8,25% em 12 meses. Ganhos advindos do bom resultado das carteiras de bolsa, em função do tema de tecnologia, foram parcialmente compensados por perdas em posições aplicadas em juros, e vendas em USD contra uma cesta de moedas.



Cenário internacional à frente

Nos EUA, a inflação segue evoluindo de forma favorável e está se consolidando no patamar de sua meta. Já a atividade econômica moderou em relação aos níveis de pujança observados no 3T 23, mas o 4T ainda registrou crescimento relativamente forte, de 3,3%, tendo o consumo das famílias crescido 2,8%, em termos anualizados. O mercado de trabalho, em janeiro, mostrou força nas dimensões de emprego e de salários, que devem adiar o início do ciclo de corte de juros pelo Fed para maio, ou junho. À frente, esperamos que a atividade modere seu ritmo, e que a inflação mostre sinais adicionais de convergência à meta.

O cenário para a China não é favorável. Com a economia local estagnada, as autoridades têm anunciado uma série de medidas de suporte. Algumas delas, como o prometido fundo de estabilização para preços de ações, que, especulou-se, poderia chegar a US\$ 280bn, ainda não se materializaram, o que contribuiu para aumentar a desconfiança dos mercados e intensificar a incerteza. Com a contribuição favorável das exportações líquidas, que refletiram o forte crescimento da produção e das exportações de veículos elétricos, e de outros equipamentos, em 2023, para os EUA e para a Europa, a economia da China pôde manter crescimento na casa de 5% no ano passado. Mas a tarifação desses produtos, por parte das economias maduras, parece uma questão de tempo, o que reduzirá as possibilidades de manutenção do crescimento da China no atual patamar. Preços de ativos chineses, como a bolsa, e de commodities ligadas ao ciclo daquela economia, como o minério de ferro, têm refletido a perspectiva desfavorável, e se desvalorizado.

Nosso cenário para a economia global permanece de moderação da atividade econômica, consolidação da inflação em patamares próximos às metas, e o início do ciclo de redução de juros por parte do Fed, e do ECB, ainda no 1S 24. A este respeito, tendo em vista a combinação de atividade mais fraca e desaceleração da inflação, na Europa, é possível que o ECB inicie o corte de juros mesmo antes do Fed.

No entanto, o cenário contempla riscos importantes. Além da possibilidade de manutenção, nos EUA, de um ritmo ainda robusto por todo o ano de 2024 – um cenário com implicações mais óbvias sobre o comportamento dos juros e do USD - em relação à nossa expectativa, podemos elencar os seguintes fatores, que terão influência sobre o cenário e sobre os preços de ativos, ao longo do ano:

1) Eleições nos EUA. A eleição caminha para uma reedição do certame de 2020 entre Joe Biden e Donald Trump – o favorito. A perspectiva de vitória de Trump pode atenuar e mesmo reverter a tendência de enfraquecimento do USD que se desenha pelo cenário macro, tendo em vista a imposição de tarifas à importação de bens que, provavelmente, seria implementada num eventual segundo mandato do ex-presidente.

2) Situação fiscal dos EUA. A posição fiscal da maior economia do mundo segue frágil, e tende a permanecer vulnerável ao longo dos próximos anos, qualquer que seja o presidente eleito em novembro.

3) Riscos geopolíticos. As frentes de guerra na Europa e no Oriente Médio permanecem ativas, e sem perspectiva de desenlace a curto prazo. Há a possibilidade de tensionamento de uma terceira frente, entre China e Taiwan. Além do risco óbvio sobre o preço do petróleo, a tensão geopolítica pode representar um risco à integridade das cadeias de suprimentos, com potenciais consequências sobre o nível de atividade e de inflação.

O desafio de 2024 será navegar e construir um portfólio equilibrado em meio a este cenário conturbado. O eixo principal que norteia nossas alocações é o da desaceleração da atividade, da inflação, e da queda de juros, mas estaremos atentos aos mencionados riscos, e a outros que certamente surgirão ao longo do caminho.

Brasil – cenário e perspectivas

No Brasil, a inflação, medida pela média dos núcleos do IPCA, segue girando num patamar consistente com a meta, e a inflação de serviços, em um patamar não muito acima desta. Nossa projeção para a inflação de 2024 e 2025 permanece em 3,2% e 3,4%, respectivamente. Vale destacar que seguimos enxergando uma assimetria para baixo nas nossas projeções de inflação de 2024, tanto pela inflação de bens, em que acreditamos haver espaço relevante para correção de preços relativos, e, mais recentemente, pela melhora das perspectivas relacionadas ao fenômeno El Niño sobre a inflação de alimentação, que tende a ter um impacto menos relevante do que o esperado inicialmente.

A atividade econômica vem desacelerando, mas a um ritmo menos intenso do que imaginávamos. O mercado de trabalho seguiu com bom desempenho ao final de 2023, tendo a taxa de desemprego atingido 7,6%, em dezembro, com ajuste sazonal. As indicações preliminares de atividade econômica para dezembro de 2023 e janeiro de 2024 sugerem que o crescimento do consumo permaneceu relativamente firme na virada do ano. Seguimos com o entendimento de que os elevados juros reais deverão provocar a desaceleração das concessões de crédito, em especial, para pequenas e médias empresas, o que deve contribuir para a desaceleração da atividade econômica, à frente. De fato, dados recentes do Serasa mostram um aumento no número de pedidos de recuperação judicial de empresas pequenas e médias (PMEs) no país, atingindo patamares só vistos na recessão de 2015/2016. Empresas de porte menor como as de capital fechado e com menor acesso a mercado de capitais estão sendo impactadas pelo fato de a Selic estar há 2 anos acima de 10%. A este respeito, é importante destacar que as recentes medidas do CMN com o objetivo de regular e reduzir a oferta de instrumentos de captação de recursos isentos de IR, como CRAs, CRIs, LCAs, LCIs e LIGs deve pressionar os custos de funding das empresas, agindo como um fator de ampliação de potência da política monetária.

Revisamos nossa projeção de crescimento para o PIB em 2024 para 2,0%, em consequência do ritmo mais forte da atividade neste começo de ano.

Em nossa visão, a taxa terminal atualmente apreçada na curva de juros – em torno de 9,5% – é alta. 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, será em torno de 8%.

Posicionamento Legacy Capital

No plano local, chama a atenção a quantidade de pedidos de recuperação judicial, bem como a de operações de CRAs caminhando pra reestruturação, ao mesmo tempo em que o Banco Central segue conduzindo a queda do nível de juros real da economia a um ritmo relativamente lento. A queda de juros tem sido acompanhada de queda significativa da inflação projetada pelo mercado. Em nossa avaliação, o mercado está próximo a discutir a aceleração do ciclo ou uma taxa terminal ainda mais baixa, pelo que permanecemos com posições aplicadas em juros, no Brasil.

A crescente demanda pelo processamento de dados relacionados à inteligência artificial foi a principal responsável pela robusta performance dos negócios de *cloud* durante o 4T 23. Amazon, Microsoft e Alphabet, empresas líderes na prestação desse serviço, reportaram forte crescimento nessa área de negócio. Acreditamos que ainda estamos num estágio inicial da relevância do negócio de *cloud*. De acordo com Andy Jassy (CEO da Amazon), 90% dos gastos globais de TI ainda são destinados para *on-premise* (servidor local). Segundo ele, nos próximos 10 anos, os gastos com *cloud* serão superiores aos *on-premise*. Seguimos posicionados para esta perspectiva no nosso portfólio de ações.

Em virtude do reapreçamento da curva americana, zeramos as posições vendidas em USD. Seguimos vendidos em euro contra cesta de moedas. Mantemos a posição vendida em BRL contra o MXN, tendo em vista a perspectiva, à frente, para o diferencial de juros entre elas.



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.

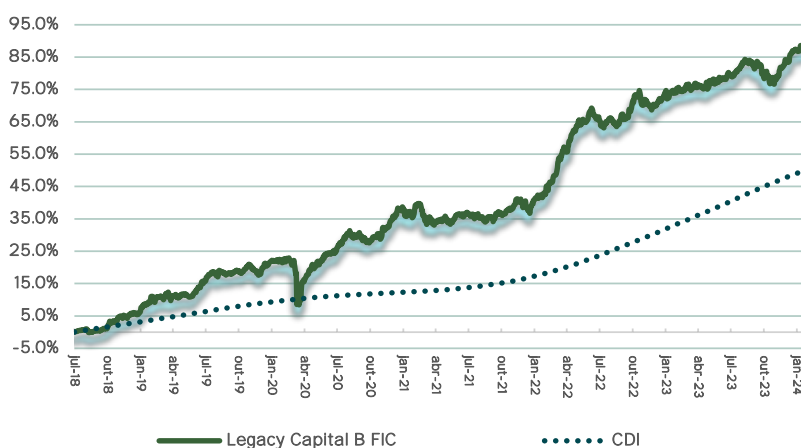
Rentabilidade do fundo¹

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mal	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado
2024	Fundo	0.47%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.47%	8.25%	88.33%
	% CDI	48%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48%	64%	175%

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%
2024	0.47%	48%	175.23%



Indicadores

PL do fundo ²	R\$ 472,448,846.34	Meses Positivos	48
PL Médio (12 meses) ³	R\$ 418,825,830.10	Meses Negativos	19
PL do Fundo Master ²	R\$ 15,319,504,685.83	Índice de Sharpe	0.65
Retorno Médio Mensal ⁴	0.97%	Volatilidade Anualizada	6.30%

² Valores do fechamento de 31/01/2024

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 subclasse, 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.btgactual.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.