



LEGACY
CAPITAL

Carta Mensual

ABRIL 2022



Caros investidores

Em abril, os preços de ativos seguiram condicionados pela inflação global elevada, pela evolução dos riscos do conflito na Europa, e também pelos desenvolvimentos associados à pandemia na China. As bolsas sofreram forte queda, o USD se valorizou, e as curvas de juros seguiram abrindo. Os preços do petróleo e demais commodities seguiram exibindo forte volatilidade. Os ativos brasileiros sofreram em linha com os internacionais.

ATIVO	30-ABR	ABR-22	YTD	12 M
USDBRL	4,97	4,9% ▲	-10,8% ▼	-8,6% ▼
DIJan23	13,03	31 ▲	124 ▲	676 ▲
DIJan25	12,03	61 ▲	143 ▲	427 ▲
IBOV	107.876	-10,1% ▼	2,9% ▲	-9,3% ▼
CDS 5Y	230	21 ▲	24 ▲	38 ▲
S&P 500	4.132	-8,8% ▼	-13,3% ▼	-1,2% ▼
NASDAQ	12.335	-13,3% ▼	-21,2% ▼	-11,7% ▼
Euro Stoxx	3803	-2,6% ▼	-11,5% ▼	-4,3% ▼
TSY10	2,9	60 ▲	142 ▲	131 ▲
TIIE 2Y	8,9	61 ▲	171 ▲	397 ▲
EURUSD	1,05	-4,7% ▼	-7,3% ▼	-12,3% ▼
USDMXN	20,4	2,8% ▲	-0,5% ▼	0,9% ▲
Ouro	1919	-1,8% ▼	4,8% ▲	8,4% ▲
Petróleo	107	2,3% ▲	38,5% ▲	60,5% ▲
CRB Comdty	643	1,4% ▲	11,2% ▲	20,9% ▲
High Yield	461	85 ▲	168 ▲	175 ▲
VIX	33	62,5% ▲	94,0% ▲	79,5% ▲

Obs: Variação de juros e CDS em pontos-base

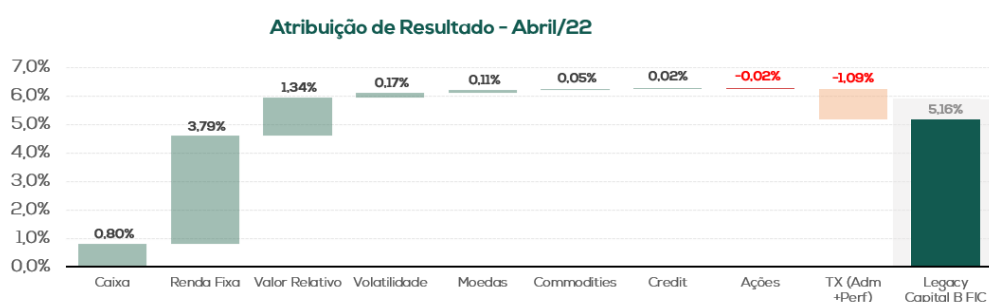
Fonte: Legacy Capital

Atribuição de resultado

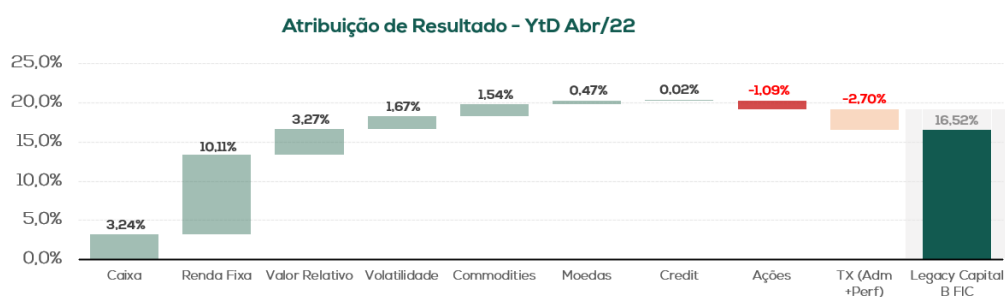
O portfólio, que desde o início do ano se constitui, principalmente, de posições tomadas em juros, compradas em commodities e inflação (no Brasil) e vendidas em bolsas, seguiu com boa performance no mês.

O Legacy Capital B FIC rendeu 5,16% em abril, 16,52% no ano, e 21,04% em 12 meses.

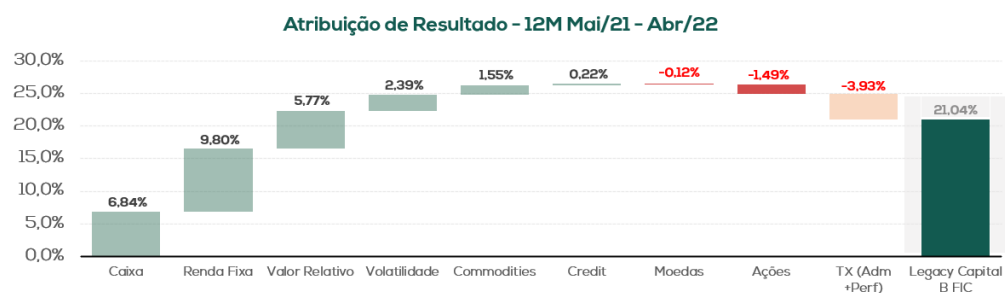
Resultado Legacy Capital B FIC	
2022	Abril
Resultado	
Moedas	0,11%
Ações	(0,02%)
Renda Fixa	3,79%
Volatilidade	0,16%
Valor Relativo	1,34%
Crédito	0,02%
Commodities	0,05%
Total	5,44%
TX (Adm +Perf) (1,09%)	
Caixa	0,80%
CDI	0,83%
Fundo	5,16%



Resultado Legacy Capital B FIC	
Resultado YTD 2022	
Resultado	
Moedas	0,47%
Ações	(0,09%)
Renda Fixa	10,11%
Volatilidade	1,67%
Valor Relativo	3,27%
Crédito	0,01%
Commodities	1,54%
Total	15,99%
TX (Adm +Perf) (2,79%)	
Caixa	3,24%
CDI	3,28%
Fundo	16,52%



Resultado Legacy Capital B FIC	
Resultado 12 Meses	
Resultado	
Moedas	(0,12%)
Ações	(1,49%)
Renda Fixa	9,80%
Volatilidade	2,39%
Valor Relativo	5,77%
Crédito	0,22%
Commodities	1,55%
Total	18,13%
TX (Adm +Perf) (3,93%)	
Caixa	6,84%
CDI	7,08%
Fundo	21,04%

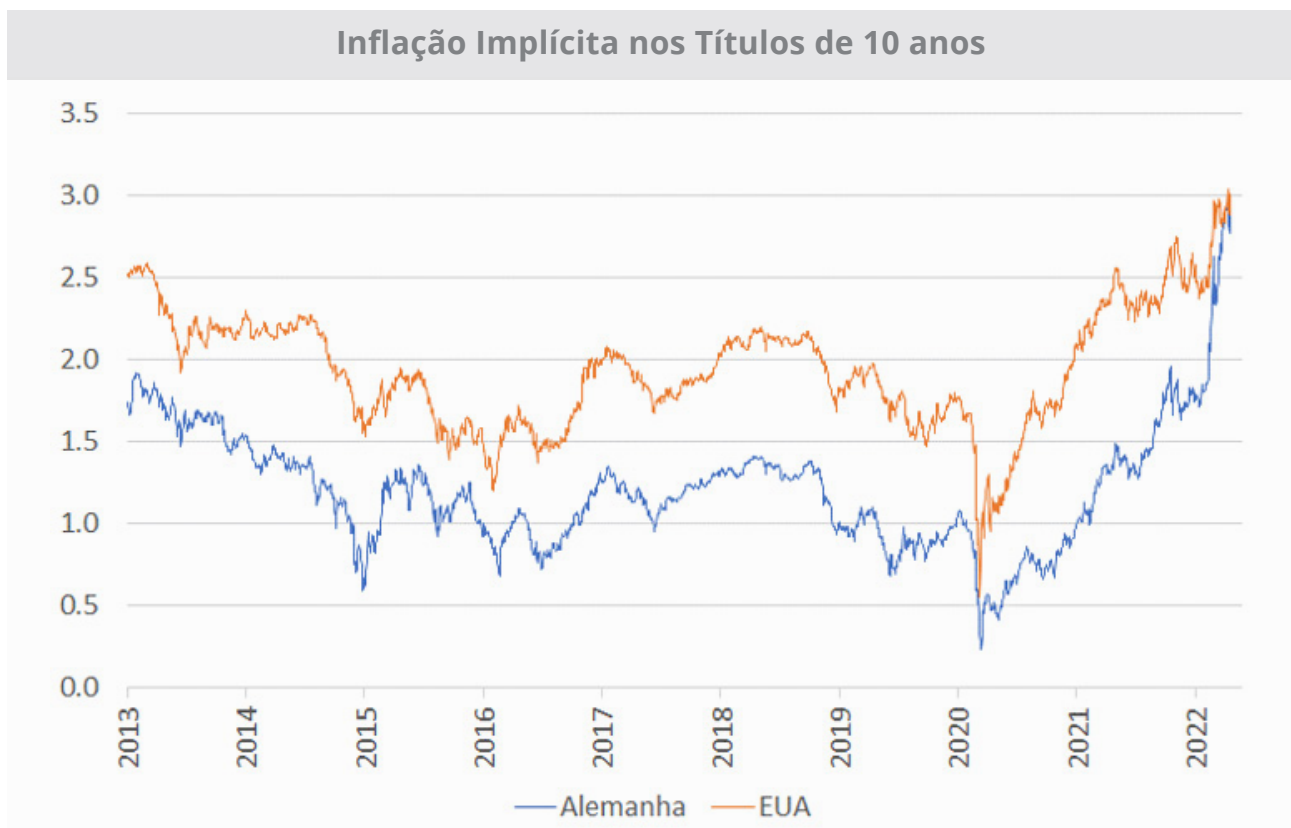


Cenário à frente

O cenário global está condicionado à inflação elevada e persistente, aos múltiplos riscos de recessão - cada vez mais intensos, e às reações das autoridades a esse conjunto de fatores.

A inflação permanece como o principal fator determinante do cenário. Ela segue surpreendendo as projeções e espalhando-se pelos setores de serviços e bens, e impulsionando os salários. À medida em que a inflação se embrenha pelo sistema, vai se tornando mais claro, para um crescente número de agentes, que as reações dos bancos centrais estão e permanecerão aquém do recomendável, o que contribui para pressionar as expectativas de inflação. O gráfico 1, abaixo, mostra a evolução das expectativas de inflação de longo prazo na Europa e nos EUA, medidas pela inflação implícita nos títulos de 10 anos (nos EUA e na Alemanha). Ambas estão nos respectivos máximos valores de suas séries.

GRÁFICO 1



Fonte: Legacy Capital

Cenário à frente

Nos EUA, o quadro é complementado pela situação de extremo aperto do mercado de trabalho, que deverá perdurar pelos próximos meses. O FED deverá ajustar o ritmo de ajuste de juros para 50bp por reunião, a partir de maio. Todavia, mesmo imprimindo esse ritmo mais elevado ao longo de todo o ano, a taxa dos fed funds atingiria apenas 3,5% ao final de 2022, nível insuficiente para produzir juros reais positivos – tendo em vista a perspectiva da manutenção do núcleo da inflação no patamar próximo a 5%, em 2022 – e, portanto, aquém do necessário para desacelerar o mercado de trabalho e impedir a desancoragem da inflação. Por isso, acreditamos que as chances de aceleração do ritmo de ajuste nos juros para 75bp, já a partir da reunião de junho, são significativas.

Já na Europa, a postura do ECB é completamente distinta. Mesmo sob perspectiva de materialização de inflação próxima a 8% em 2022, o ECB segue praticando juros nominais negativos, e deve realizar ajustes de 25bp e interromper as compras de títulos dos países membros somente a partir do 2º semestre deste ano.

Paralelamente à disseminação de inflação, é perceptível a multiplicação de riscos à economia global, sendo alguns deles potencialmente disruptivos.

O conflito entre Rússia e Ucrânia permanece uma fonte importante desses riscos. A suspensão do fornecimento de gás à Alemanha, por exemplo, precipitaria uma recessão de grandes proporções na economia europeia. Um eventual embargo europeu ao petróleo russo – evento cada vez mais provável – pode, também, provocar aumento significativo dos preços do petróleo, o que dispararia novas pressões à inflação e elevaria os riscos de recessão global à frente.

As dificuldades logísticas e o acesso cada vez mais restrito ao petróleo e seus derivados de origem russa vêm provocando, ainda, uma séria escassez global de alguns combustíveis, em especial, o óleo diesel, cujo preço de negociação já é compatível com um valor do barril de petróleo próximo a US\$ 200. Essa situação, caso perdure por mais tempo ou se intensifique, pode ter implicações potencialmente até mais graves para a economia global do que o próprio aumento do preço do óleo cru.

A combinação da postura do banco central, dos laços mais profundos da Europa com a Rússia, e riscos de ruptura em sua matriz energética gera a perspectiva de perda de valor dos ativos europeus como um todo, em relação a suas contrapartes dos EUA.

Cenário à frente

Outro risco relevante advém da situação da epidemia na China. O isolamento da população em Shanghai permanece ativo, ao mesmo tempo em que surtos do vírus começam a surgir em outras províncias importantes. Ainda que as autoridades estejam conseguindo manter as atividades industriais relativamente estáveis, a demanda doméstica está fragilizada pela queda na confiança e a sucessiva interrupção no fluxo de serviços, também retardando a recuperação do setor imobiliário. Assim, o cumprimento da ambiciosa meta de crescimento do PIB de 2022, em torno de 5,5%, é improvável, mas continua sendo a prioridade do partido para o ano, ao lado da contenção da pandemia. Para tanto, as autoridades seguem empenhadas em aumentar os estímulos tanto à demanda quanto à oferta, mas a efetividade das medidas dependerá da evolução da epidemia, representando um risco para a demanda por commodities à frente.

No Brasil, a atividade econômica segue em bom ritmo, lastreada, principalmente, por um bom desempenho do mercado de trabalho e, também, do mercado de crédito. À frente, o cenário deverá seguir favorável a um crescimento robusto do consumo das famílias, lastreado não só no crescimento da massa de salários e das concessões de crédito, mas também nas diversas medidas de incentivo adotadas pelo governo federal. Com esse conjunto de informação mais positivo, elevamos nossa projeção do PIB de 2022 de +0,8% para +1,2%, com riscos majoritariamente para cima.

A inflação segue muito elevada e disseminada. Projetamos variação do IPCA de 8,5% em 2022, e de 4,8% em 2023. O Banco Central deverá elevar a taxa SELIC até o patamar de 12,75% e encerrar o ciclo nesse nível, que nos parece adequado para imprimir a convergência da inflação, ao longo de um horizonte mais longo, conforme procuraremos explicar abaixo.

O argumento passa pelo aumento da potência da política monetária ao longo dos últimos anos, resultado do aumento do volume de crédito na economia e do aumento de sua parcela sob sensibilização direta à taxa SELIC. Até 2016, parte importante dos empréstimos do BNDES e outras formas de crédito subsidiado estavam sujeitos a taxas de juros menores, como a TJLP, o que diminuía a potência da política monetária. Em outras palavras, em relação ao momento atual, era necessário um aumento maior na taxa SELIC para obter a mesma queda na inflação ao longo do tempo.

Cenário à frente

O gráfico 2 abaixo, extraído dos relatórios de inflação do Banco Central, ilustra esse ponto. Um aumento de 100bp na taxa SELIC leva, de acordo com as atuais elasticidades dos modelos do BC, cerca de um ano para imprimir efeito de desinflação de 30bp no IPCA, uma velocidade de transmissão duas vezes mais alta do que as elasticidades dos modelos indicavam, em 2013. Ainda, o impacto máximo do choque de juros, hoje, é maior e mais perene do que o sugerido pelos modelos, em 2013.

Utilizamos as elasticidades nesses dois momentos do tempo (Q2 2013 e Q4 2021) para estimar o efeito desinflacionário imprimido por dois movimentos de aperto na política monetária: o episódio entre 2013 e 2015, e o presente, que se inicia em março de 2021.

No aperto monetário conduzido a partir de 2013, o Banco Central levou a taxa SELIC de 7,25% a 14,25%, entre abril de 2013 a julho de 2015. O gráfico 3 mostra que a produtória entre o aperto de 700bp e as elasticidades disponíveis, à época, geraram um impulso desinflacionário de aproximadamente 2pp, entre o 3Q14 e o 4Q16, ponto em que foi observada a máxima contribuição da elevação dos juros à queda da inflação naquele ciclo.

No ciclo atual, iniciado no Q1 2021, a contribuição desinflacionária da alta de juros (que acumula, até este momento, 975bp) já teve impacto desinflacionário de aproximadamente 2.4pp. Se considerarmos uma última elevação de 100bp na reunião de maio, no entanto, percebemos que o impulso desinflacionário total já contratado até o 4T 23 somará mais de 3pp adicionais, em função das defasagens da política monetária, que fazem com que a maior parte do impacto da alta de juros sobre a inflação ainda esteja por ser observada. Estimamos que cerca de 60% do impulso desinflacionário do presente ciclo de alta de juros ainda esteja por ser observada, admitindo uma SELIC final de 12,75%.

Note-se, ainda, a maior durabilidade estimada do impacto desinflacionário do ciclo atual, quando comparada àquela que estaria associada à menor potência da política monetária observada no passado.

GRÁFICO 2

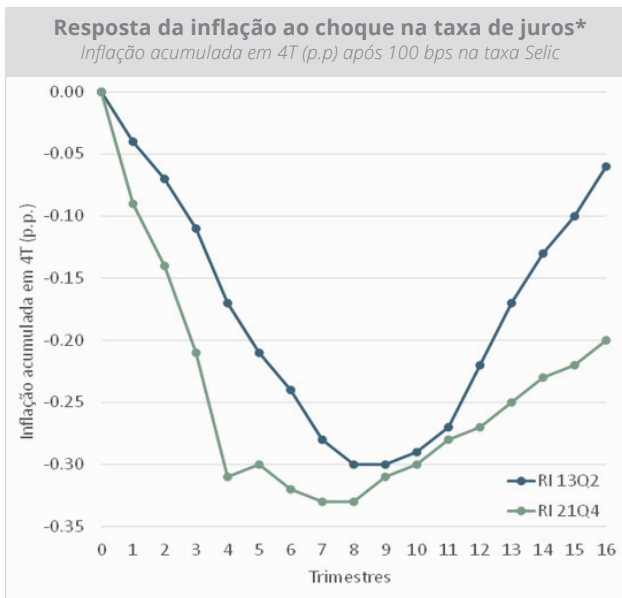
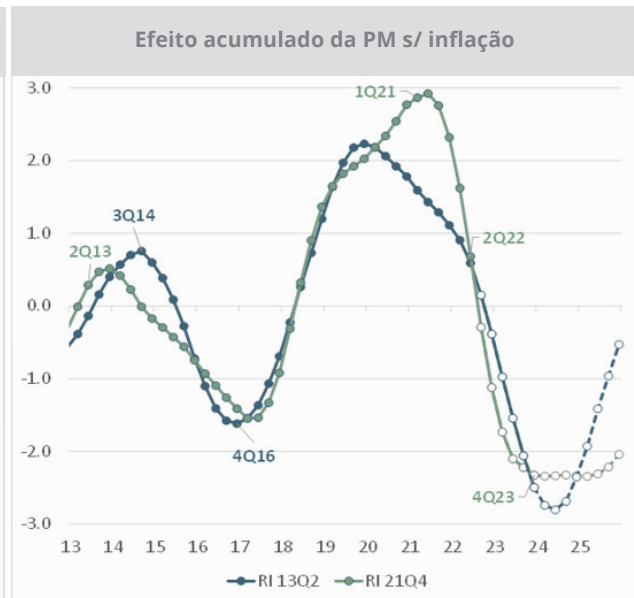


GRÁFICO 3



Fonte: Legacy Capital

Como nossas projeções seguem apontando para desvios importantes à meta em 2022 e 2023, nossa expectativa é que a taxa SELIC permaneça estável em 12,75% por um período suficientemente longo – possivelmente, até meados de 2023 – o que amplificará o já elevado nível de comprometimento de renda das famílias, e contribuirá para desacelerar a atividade econômica ao longo do ano de 2023.

Posicionamento **Legacy Capital**

O portfólio segue com posições vendidas em bolsas globais, tomadas em juros, e compradas em ouro e petróleo. Iniciamos, também, uma posição comprada em commodities e empresas agrícolas. Tendo em vista os crescentes riscos à atividade global, a multiplicidade de eventos potencialmente disruptivos no horizonte, e a dinâmica dos preços de ativos favorável às nossas posições observadas nos últimos meses, reduzimos moderadamente o risco do fundo. Seguimos ainda com a posição simultaneamente vendida em USDMXN e na bolsa mexicana, e simultaneamente vendida em S&P e UST 10Y. Na Europa, adicionalmente às posições vendidas em índices de bolsas e títulos do governo italiano, iniciamos, ao longo do mês, uma posição vendida em euro, tendo em vista o cenário adverso enfrentado pela região, discutido nesta carta.

No Brasil, mantemos a posição comprada em inflação implícita curta, que deverá seguir se beneficiando do cenário de inflação elevada, e com a posição comprada em inclinação de juros, que, com a proximidade do fim do ciclo de alta na SELIC, tende a performar, como discutido e ilustrado em nossa última carta. Na carteira de ações locais, aumentamos o peso em estatais (Petrobras e Banco do Brasil), tendo em vista que os preços desses ativos não parecem refletir, em nossa avaliação, a distribuição de probabilidades de resultados eleitorais que julgamos mais provável.



Legacy Capital B FIC FIM

Objetivo do Fundo

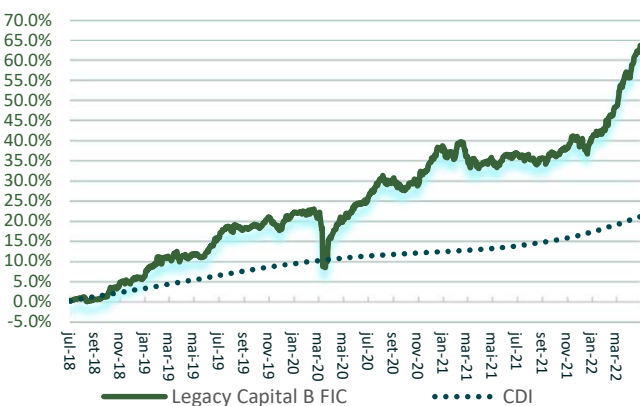
Buscar, através de estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos, rentabilidade acima do CDI. A política de investimento do FUNDO consiste em aplicar, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do LEGACY CAPITAL MASTER FIM, inscrito no CNPJ sob o nº 29.236.556/0001-63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

Rentabilidade do fundo*

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 m	Acumulado
2018							0.81%	-0.34%	0.60%	3.27%	0.78%	0.80%	6.04%	-	-
% CDI	-	-	-	-	-	-	150%	-	129%	602%	159%	162%	192%	-	-
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%	-	-
2019															
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%	-	-
2020															
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%	-	-
2021															
Fundo	1.40%	4.09%	4.99%	5.16%	-	-	-	-	-	-	-	-	16.52%	20.58%	63.79%
% CDI	191%	545%	540%	618%	-	-	-	-	-	-	-	-	597%	290%	302%

* 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 ¹	1,90 % a.a.
Taxa de saída antecipada ²	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

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

² 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 ¹	1.6379372
PL do fundo ¹	R\$ 431,158,949.88
PL Médio (12 meses) ²	R\$ 403,680,809.83
Retorno Médio Mensal ³	1.47%
% CDI acumulado ³	302.18%
Retorno Acumulado ³	63.79%
Meses Positivos	34
Meses Negativos	12
Índice de Sharpe	1.20
Volatilidade Anualizada	6.87%
PL do Fundo Master ¹	R\$ 17,187,994,441.62

¹ Valores calculados no fechamento de 29/04/2022

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

³ 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
Liquidação de Resgate	D+31 d.c





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.