



asset
management

CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Maio / 2024

Caros Investidores

Em maio, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **0,03%**, acumulando **-3,74% no ano**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-0,43% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-9,60% no ano**.

O fundo apresentou perdas na posição aplicada em juros nominais curtos brasileiros compensadas parcialmente pelas posições aplicadas em juros reais e tomadas em inflação implícita. Adicionalmente, teve pequenas perdas em uma posição tática tomada em juros nominais de longo prazo nos EUA e na estratégia *equity-hedge*. Do lado positivo, teve pequenos ganhos em uma posição comprada em bolsa americana.

1. Cenário e Perspectivas

O cenário doméstico trouxe mais uma bateria de dados fortes, com a atividade crescendo acima do esperado e nova rodada de forte criação de vagas. Do lado do PIB, tivemos forte desempenho tanto do consumo como do investimento (1,3% e 4,1% QoQ, respectivamente). Só não devemos ter relevante revisão das projeções em função das enchentes no Rio Grande do Sul, com impacto ainda incerto. Estimamos -0,3% do PIB no ano de efeitos diretos, parcialmente compensada pelas volumosas transferências federais.

O mercado de trabalho também seguiu forte, com surpresa positiva na criação formal de vagas e na taxa de desemprego, que se aproxima das mínimas históricas. Com a massa salarial crescendo 8% acima da inflação e retomando o nível pré-pandemia de sua participação no PIB, os riscos para a inflação de serviços são crescentes.

A inflação corrente trouxe leituras mais baixas que as antecipadas pelo mercado, mas os fundamentos negativos dão a sensação de que o IPCA-15 de maio ainda carrega impactos benignos que ficaram para trás. As expectativas de inflação seguiram subindo após a decisão dividida do Copom, incluindo as de 2026. A atividade forte, as crescentes incertezas fiscais e o externo desafiador imporão uma pausa ao Copom, restando a dúvida de como votarão os quatro dissidentes da última reunião. Os fundamentos sugerem unanimidade em torno de uma pausa, mas receia-se que a corrida pela presidência do Banco Central possa trazer surpresas.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Nos EUA, a inflação seguiu elevada, ainda que abaixo do insustentável nível do 1Q24. Do lado da atividade, a razão vagas/desempregado e o consumo das famílias mostraram mais um passo rumo à normalização, sugerindo vida menos dura para o Fed, o que foi bruscamente interrompido com mais uma surpresa altista da criação de vagas. No geral, os membros do FOMC seguiram reforçando que a postura monetária é de fato restritiva e que o próximo movimento deverá ser de corte, mas sem arriscarem o *timing* do início do ciclo.

No México, a coalizão atual (MORENA, PT e PVEM) surpreendeu conquistando maioria constitucional na Câmara e ficando muito próximo a isso no Senado. Os mercados se mostraram apreensivos mediante declarações do atual Presidente AMLO de que buscaria dar andamento ao pacote de 18 reformas à Constituição do país, que inclui propostas questionáveis em termos de estabilidade institucional, como a troca de toda a Suprema Corte via voto popular e o desaparecimento ou enfraquecimento de órgãos autônomos, como o INE (*Instituto Nacional Electoral*) e a COFECE (*Comisión Federal de Competencia Económica*).

Por fim, o Banco Central Europeu (ECB) finalmente iniciou o ciclo de corte de juros, a despeito da última leitura de salários e de inflação terem vindo um pouco pior que o antecipado. De acordo com a presidente do ECB, Christine Lagarde, o enfraquecimento da inflação até o momento, a pouca variação das projeções para o horizonte relevante e a certeza de que a política monetária está muito apertada foram fatores que garantiram o corte em junho. Acreditamos que as reuniões de setembro e dezembro, quando o ECB atualiza suas projeções, são as mais propícias para anúncios de novas redução de juros, que encerrariam o ano em 3,25%.

2. Posições

Maio foi um mês positivo para os ativos de risco globais. Os dados de atividade e de inflação americana divulgados no mês indicaram uma ligeira desaceleração e o FED voltou a reiterar o seu viés de queda, mesmo que em um horizonte mais distante.

No mercado de juros nos EUA, tivemos a primeira queda das taxas de juros nominais de curto e médio prazo no ano, interrompendo uma forte elevação de mais de 130 bps desde janeiro. Foi um movimento pequeno, em torno de 20 bps, mas refletiu um alívio para os ativos de risco que estavam na iminência de precificar alguma pequena probabilidade de que o FOMC voltasse a elevar juros. A taxa de 10 anos americana também cedeu e voltou de 4,68% para níveis abaixo de 4,50%. A bolsa americana voltou a subir e recuperou toda a queda do mês anterior, com o S&P subindo 4,8% e voltando para perto das máximas.

No mercado externo, desde o final de abril, temos mantido uma pequena posição comprada na bolsa americana, via opções. No mercado de juros americano, em tamanho bem menor, estamos começando a montar posições táticas com viés aplicado na parte intermediária da curva. Ambas as posições devem se beneficiar de dados econômicos ligeiramente mais fracos, que mostrem a economia americana voltando a rodar perto do seu potencial.

No Brasil, apesar da melhora externa, todos os mercados apresentaram piora. Os juros nominais subiram até 15 bps ao longo da curva, as métricas de inflação implícita se elevaram, o dólar subiu 1% e a bolsa caiu 3% no mês. Não vemos um *trigger* específico, mas um conjunto de eventos que se somaram nos últimos dois meses e que estão levando a uma deterioração da percepção da âncora fiscal e, mais recentemente, também da âncora monetária. Sem contar a perigosa percepção da volta da intervenção do governo em determinados setores.

No mercado de juros, víamos uma assimetria na parte curta da curva de juros nominais e reais, mas desde a decisão dividida do Copom em meados de maio, decidimos proteger e reduzir substancialmente o risco nesse mercado montando posições tomadas em inflação implícita e nos juros longos. A forma como se deu o dissenso gerou o pior resultado possível para ambos os grupos, desancorando ainda mais as expectativas. Diante da pausa iminente do Copom, e com a difícil tarefa de entender os vieses e incentivos de cada membro da diretoria nas decisões futuras, estamos com risco reduzido nesse mercado no curto prazo.

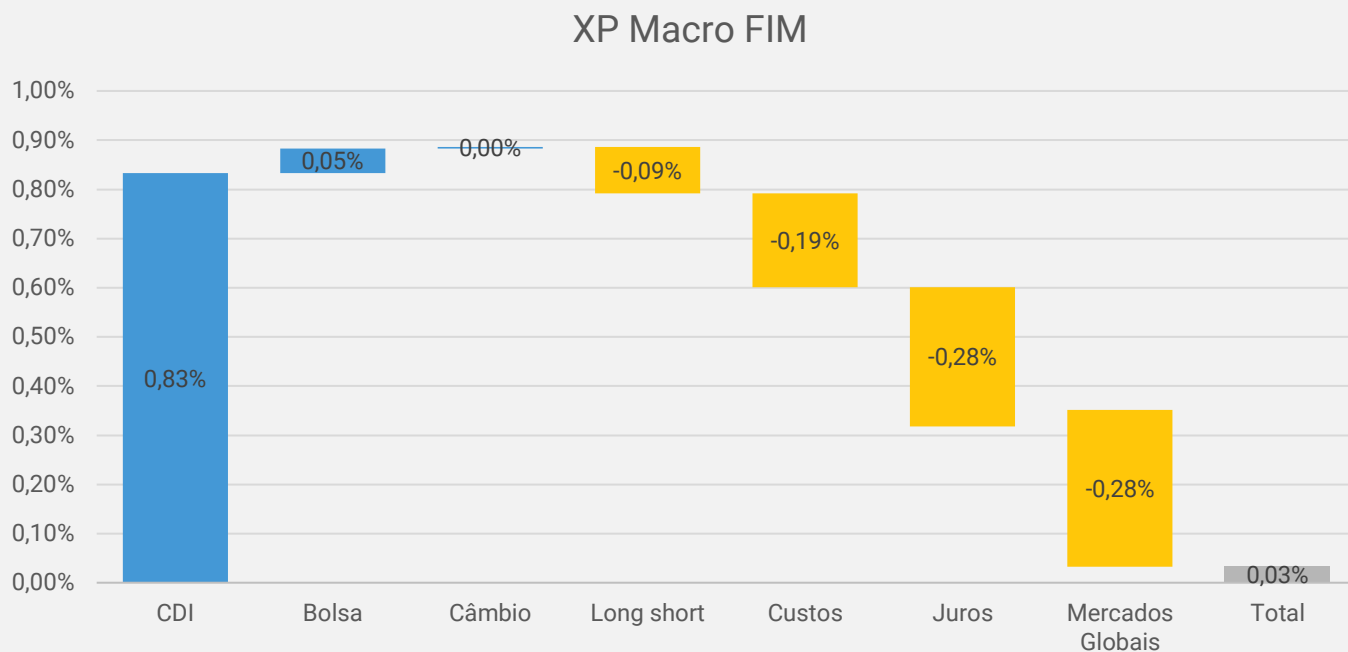
2. Posições (continuação)

No mercado de câmbio, mantivemos uma pequena posição comprada em dólar contra o real e reduzimos substancialmente a posição comprada em peso mexicano, antes do desfecho da eleição mexicana.

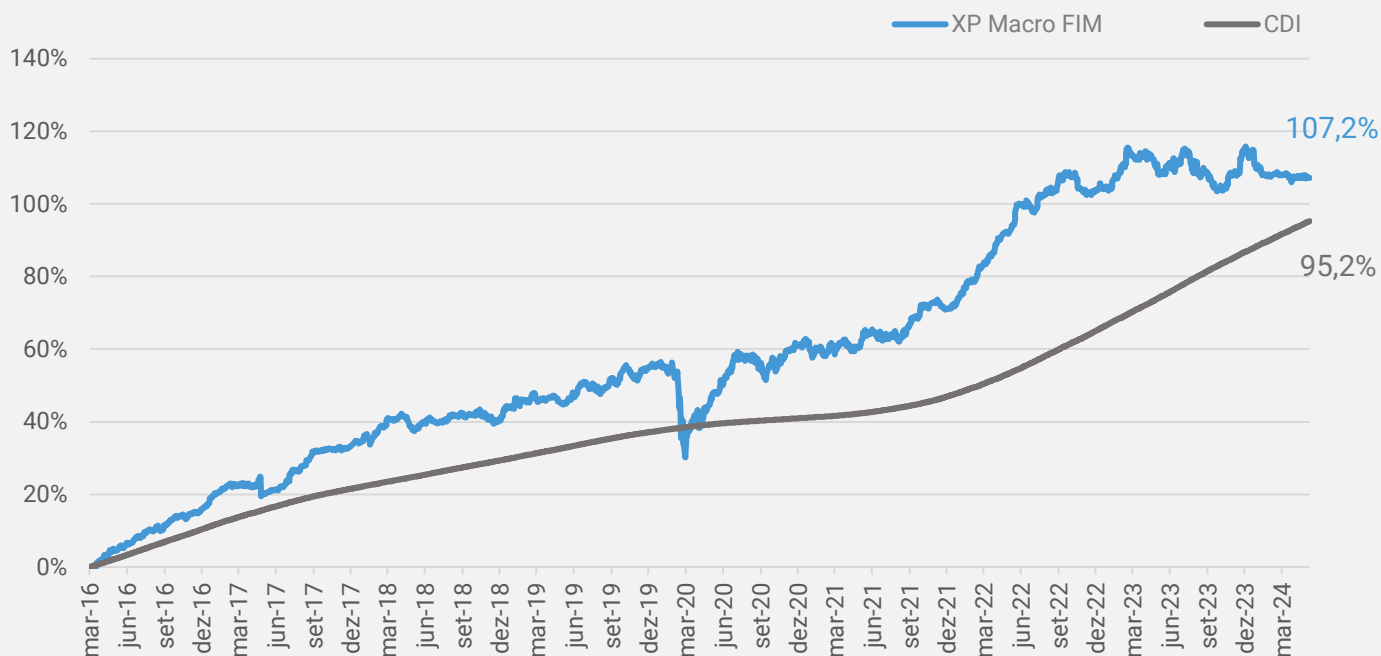
De maneira geral, diante das elevadas incertezas no curto prazo, seguimos com baixo risco consolidado no portfólio.

Obrigado pela confiança.

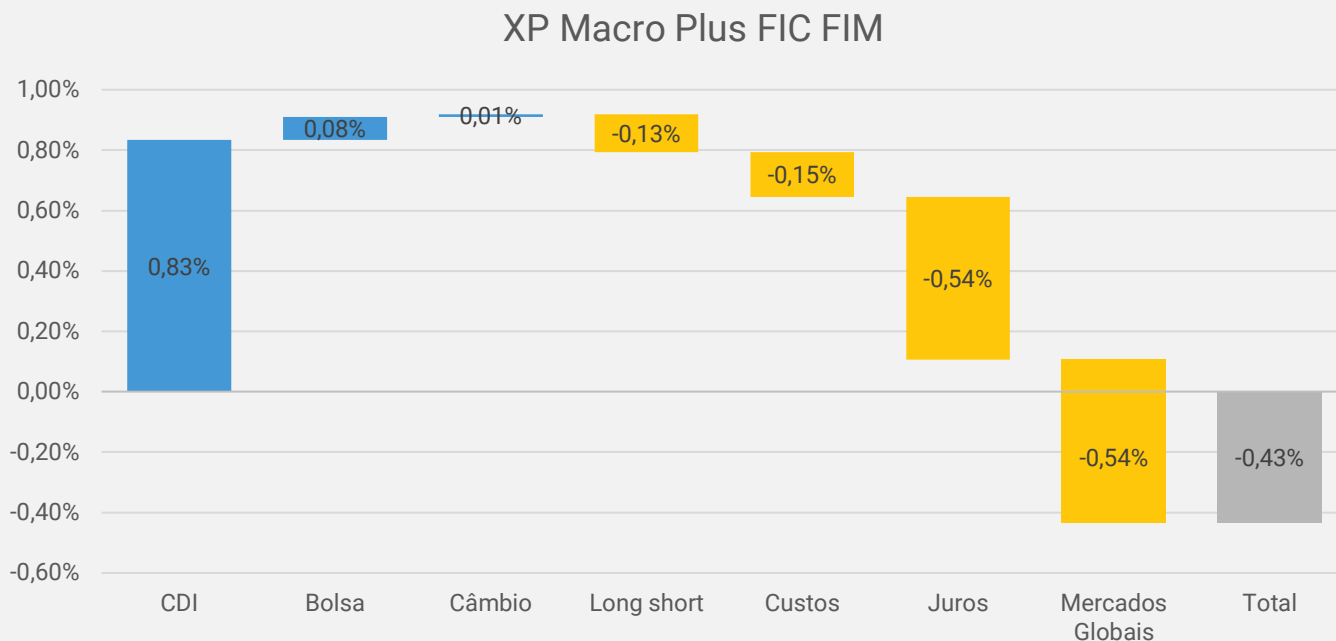
3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



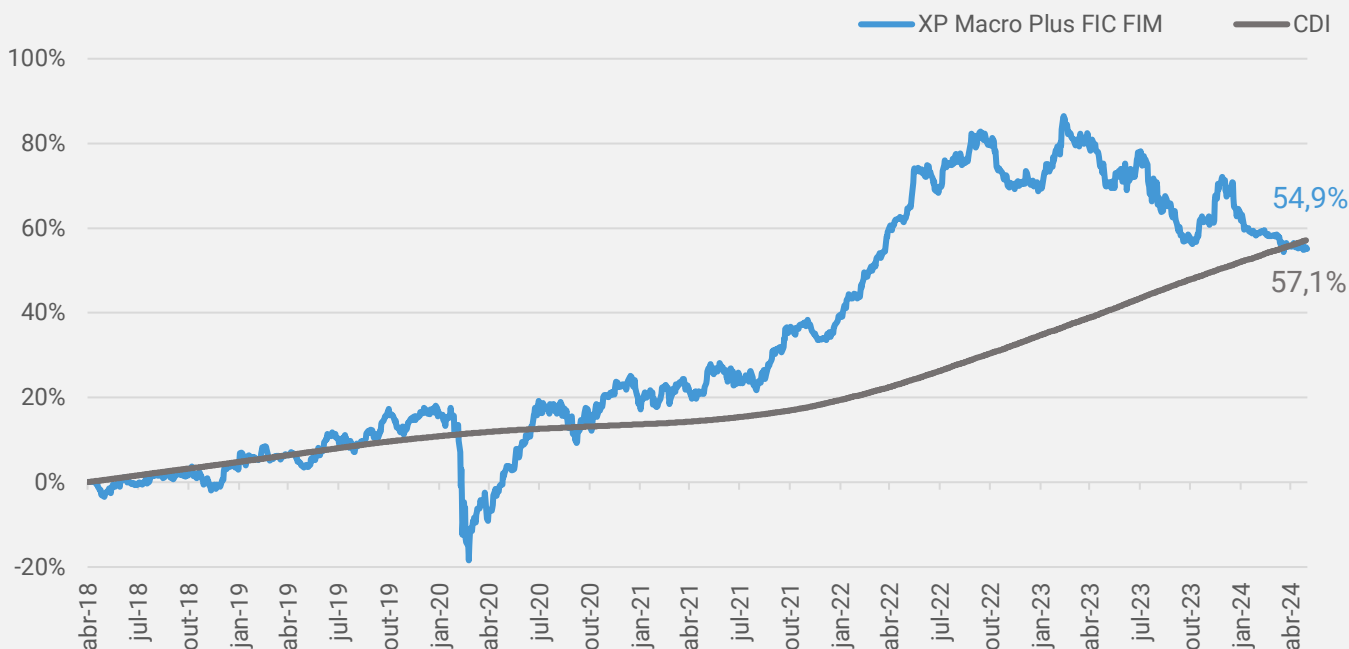
4. Performance - XP Macro FIM



5. Atribuição de Performance – XP Macro Plus FIC FIM



6. Performance - XP Macro Plus FIC FIM



7. Tabela de Rentabilidade

Multimercado Macro	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Macro Institucional FIC FIM	1,69170311	0,50%	0,37%	1,02%	6,57%	16,21%	25,08%	R\$ 107.290.843	R\$ 142.494.333
% CDI		59,85%	41,69%	23,11%	54,71%	59,81%	67,54%	-	-
XP Macro FIM	2,07219169	0,03%	-0,50%	-3,74%	-0,57%	7,32%	27,30%	R\$ 1.151.649.834	R\$ 1.749.961.792
% CDI		3,98%	-56,08%	-84,94%	-4,72%	26,99%	73,53%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1,54923446	-0,43%	-1,74%	-9,60%	-9,03%	-5,14%	24,67%	R\$ 696.219.022	R\$ 1.279.892.781
% CDI		-52,02%	-195,83%	-218,27%	-75,24%	-18,97%	66,43%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIR LP	1,37048479	0,55%	-0,42%	1,92%	6,63%	19,16%	29,19%	R\$ 57.482.367	R\$ 373.669.714
% CDI		66,22%	-47,00%	43,57%	55,23%	70,69%	78,60%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,40%	0,83%	0,89%	4,40%	12,01%	27,10%	37,13%	-	-
Renda Variável	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Investor Long Biased FIC FIM	3,65624934	-4,64%	-9,71%	-15,02%	2,40%	6,33%	-2,31%	R\$ 19.479.679	R\$ 23.958.056
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-5,57 p.p.	-10,48 p.p.	-19,86 p.p.	-7,32 p.p.	-15,18 p.p.	-45,19 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	1,85930498	-4,61%	-9,68%	-14,95%	2,44%	6,33%	-2,08%	R\$ 185.943.468	R\$ 239.669.301
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-5,55 p.p.	-10,45 p.p.	-19,79 p.p.	-7,28 p.p.	-15,18 p.p.	-44,96 p.p.	-	-
XP Investor FIA	12,60043907	-3,77%	-6,93%	-11,73%	7,36%	10,18%	-0,70%	R\$ 197.893.132	R\$ 209.351.121
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,73 p.p.	-5,23 p.p.	-2,73 p.p.	-5,35 p.p.	0,53 p.p.	2,56 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	2,10030841	-3,67%	-7,09%	-11,33%	7,75%	10,71%	-0,18%	R\$ 334.702.846	R\$ 238.901.010
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,63 p.p.	-5,39 p.p.	-2,33 p.p.	-4,96 p.p.	1,06 p.p.	3,08 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	3,30745982	-3,48%	-5,56%	-10,01%	7,72%	13,99%	10,11%	R\$ 307.150.492	R\$ 328.502.292
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,44 p.p.	-3,86 p.p.	-1,00 p.p.	-4,99 p.p.	4,34 p.p.	13,37 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1,20668741	-4,73%	-9,78%	-14,99%	2,27%	3,83%	-23,91%	R\$ 88.278.472	R\$ 130.677.164
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-5,66 p.p.	-10,55 p.p.	-19,83 p.p.	-7,44 p.p.	-17,68 p.p.	-66,78 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA	1,85270464	-3,28%	-3,30%	-9,51%	13,95%	14,00%	3,40%	R\$ 40.617.966	R\$ 46.811.604
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,25 p.p.	-1,59 p.p.	-0,50 p.p.	1,25 p.p.	4,35 p.p.	6,66 p.p.	-	-
XP Investor Equity Hedge FIC FIM	1,27457480	-0,58%	-3,12%	-1,16%	6,37%	20,94%	N/D ¹	R\$ 51.627.521	R\$ 53.199.011
% CDI		-69,26%	-352,08%	-26,33%	53,03%	77,25%	-	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,40%	0,83%	0,89%	4,40%	12,01%	27,10%	37,13%	-	-
Ibovespa	125.924	-1,70%	-0,71%	-6,16%	20,58%	16,73%	5,91%	-	-
IPCA + Yield IMAB	205,72	0,77%	1,02%	3,87%	9,86%	22,12%	42,68%	-	-
Previdência	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Macro Juros Ativo Seguros FIE FIC FIRF	1,40126061	0,56%	-0,52%	1,65%	6,66%	20,07%	32,99%	R\$ 237.388.116	R\$ 524.626.711
% CDI		67,14%	-58,41%	37,62%	55,50%	74,04%	88,83%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2,54459234	0,53%	0,17%	2,00%	6,61%	17,83%	25,78%	R\$ 114.608.315	R\$ 131.397.251
% CDI		63,27%	19,24%	45,56%	55,04%	65,78%	69,42%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1,38961095	0,37%	0,09%	-2,03%	2,91%	11,80%	24,37%	R\$ 196.357.649	R\$ 323.713.957
% CDI		44,11%	10,36%	-46,08%	24,25%	43,54%	65,62%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	0,90102932	-0,41%	-0,38%	-8,62%	-6,45%	N/D ¹	N/D ¹	R\$ 56.712.430	R\$ 98.890.504
% CDI		-48,83%	-43,36%	-195,97%	-53,73%	-	-	-	-
XP Long Term Equity Seguros FIC FIM	0,81081579	-3,97%	-7,91%	-12,77%	4,71%	8,03%	-20,99%	R\$ 16.046.697	R\$ 19.966.896
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-4,90 p.p.	-8,68 p.p.	-17,61 p.p.	-5,01 p.p.	-13,47 p.p.	-63,86 p.p.	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1,36953839	-3,93%	-8,01%	-12,75%	3,62%	7,16%	-0,91%	R\$ 18.299.917	R\$ 19.165.456
% CDI		-471,65%	-902,48%	-289,85%	30,13%	26,42%	-2,45%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,40%	0,83%	0,89%	4,40%	12,01%	27,10%	37,13%	-	-
IPCA + Yield IMAB	207,64	0,93%	0,77%	4,84%	9,71%	21,50%	42,87%	-	-

Disclaimer



Signatory of:



A XP Asset Management é uma marca que inclui a XP Gestão de Recursos Ltda. ("XPG"), XP PE Gestão de Recursos Ltda. ("XPPE"), XP Allocation Asset Management Ltda. ("XP Allocation") e a XP Vista Asset Management Ltda. ("XPV"). A XPG, XPPE, XPV e XP Allocation são gestoras de recursos de valores mobiliários autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e constituídas na forma da Instrução CVM nº 558/15. Todas as regras regulatórias de segregação são observadas pelas gestoras. Os fundos de estratégias de investimentos de Renda Variável e Multimercado são geridos pela XPG. Os fundos de estratégias de investimentos de Renda Fixa e Estruturados são geridos pela XPV. Os fundos de Previdência podem ser geridos tanto pela XPG quanto pela XPV, a depender da estratégia do fundo. Os fundos de private equity são geridos pela XPPE. A XP Allocation atua na gestão de fundos de investimentos e fundos de cotas de fundos de investimentos, com foco em Alocação (asset Allocation, fund of funds, acesso) e Indexados. A gestão dos FIs é feita pela XPV. A XPPE, XPG, XP Allocation e a XPV não comercializam nem distribuem quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste informe são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Nenhuma informação contida neste informe constitui uma solicitação, material promocional ou publicitário, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. Este informe não é direcionado para quem se encontrar proibido por lei a acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição. A XPG, XPPE, XP Allocation e a XPV, seus sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste informe. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA SUPERIOR AO VALOR TOTAL DO CAPITAL INVESTIDO. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.

RELAÇÃO COM INVESTIDORES: ri@xpasset.com.br.