



asset
management

CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Julho / 2024

Caros Investidores

Em julho, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **0,24%**, acumulando **-2,36% no ano**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-0,36% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-8,53% no ano**.

O fundo apresentou ganhos em uma posição aplicada na parte intermediária da curva de juros nominais americanos e na estratégia *equity-hedge*, compensados por perdas em posições táticas na bolsa americana, em uma posição comprada em USDBRL no início do mês e em uma pequena posição aplicada em juros reais e nominais curtos brasileiros.

1. Cenário e Perspectivas

O **cenário internacional** foi muito turbulento em julho. Do lado político, a entrada de Kamala Harris na corrida eleitoral americana reequilibrou o jogo que, aparentemente, caminhava para uma vitória fácil dos Republicanos. No lado macro, após um segundo dado bastante fraco de inflação e sucessivas altas da taxa de desemprego, o Fed sinalizou que o ciclo de cortes juros se avizinha, devendo ter início na reunião de setembro. Dois dias depois, uma surpresa adversa tanto no *payroll* como na taxa de desemprego trouxe o risco de recessão novamente ao centro do debate.

Mesmo que esta última alta do desemprego se mostre temporária, distorcida por fatores climáticos e aumento da oferta, é fato que o mercado de trabalho passa por um processo de normalização. Neste contexto, a política monetária deve se aproximar mais das regras de Taylor convencionais, com cortes sucessivos de juros rumo à taxa neutra.

No Brasil, o quadro se tornou ainda mais desafiador para o Banco Central (BC). A economia dá sinais claros de crescimento acima do potencial, com emprego crescendo mais que o PIB e o salário real acelerando na margem, tendo crescido 8% a.a. no segundo trimestre. As expectativas de inflação desancoraram ainda mais e a percepção da qualidade do fiscal piorou, no que pese a arrecadação seguir sustentada pela atividade forte. Diante de tudo isso, as projeções do Copom voltaram a piorar ao longo de todo horizonte relevante, passando a ficar acima da meta mesmo em cenário que a Selic fique parada por mais 20 meses.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Como temos escrito nos últimos meses, qualquer item do *dashboard* do BC indica necessidade de alta de juros. Neste sentido, cortes da *fed funds* ou uma recessão nos EUA dificilmente resolveriam os desafios fiscais brasileiros, a desancoragem de expectativas ou o superaquecimento do mercado de trabalho. Mantemos nosso cenário de início do ciclo de alta em setembro, unânime, reconhecendo que essa decisão possa ser postergada por mais uma reunião, com todos os riscos que esse novo atraso carrega. Um ciclo tempestivo, na contramão de boa parte dos países, é inclusive uma oportunidade única para ganho de credibilidade e reancoragem das expectativas.

2. Posições

No cenário internacional, destaque para a admissão por parte do Fed de que o início do ciclo de queda dos juros americanos está finalmente se aproximando. Em julho, aumentamos a posição aplicada em juros nominais americanos.

Depois de muitas idas e vindas, o Fed aumentou a sua confiança na convergência da inflação americana e agora passou também a se preocupar com a 2ª perna do seu mandato, o pleno emprego.

No mercado de juros americano, tivemos o 3º mês de queda consecutiva das taxas de juros nominais de curto e médio prazo. A taxa longa de 10 anos também cedeu de 4,40% para 4,03%. Com relação às bolsas, destaque para o forte movimento de rotação, com os investidores reduzindo alocação em ações de crescimento, refletidas na queda de 2,1% da Nasdaq e trocando por ações de valor, que fizeram o Russell subir 10,1% em julho.

Desde maio temos mantido posições com viés aplicado na parte intermediária da curva de juros americana. Recentemente, no início de julho, aumentamos a posição aplicada acreditando que o Fed deva começar um ciclo de queda de juros já agora em setembro, com a intenção inicial de levar a taxa para nível próximo do neutro (entre 3,0 e 3,5% em nossa opinião). No entanto, na eventual hipótese de que a taxa de desemprego suba mais rápido do que o esperado pelo Fed, vemos um alto risco de que possa acelerar o ciclo de quedas e que acabe tendo que reduzir as taxas para um nível bem abaixo do neutro.

2. Posições (continuação)

No mercado de renda variável, mantivemos nos últimos dois meses posições com viés comprado (via opções) nas bolsas americanas. O cenário de desaceleração apenas gradual da economia americana (*soft landing*), aliado a divulgação de *earnings* anda robustos impulsionaram as bolsas ao longo de todo o ano. Recentemente, no entanto, diante de divulgações de dados mais fracos em manufatura e no mercado de trabalho, o mercado começou a questionar a velocidade de desaceleração da economia americana. Ainda achamos bastante precoce a discussão de recessão iminente, mas diante da elevação das incertezas, reduzimos a posição comprada em bolsa e estamos reavaliando com maior cuidado o cenário prospectivo.

No Brasil, apesar do anúncio do bloqueio e contingenciamento de R\$ 15 bilhões, os ativos continuam embutindo um substancial prêmio de risco. Continuamos com baixa alocação de risco no mercado local.

Os mercados de juros e câmbio apresentaram extrema volatilidade ao longo do mês, em grande parte acompanhando a performance dos nossos pares latino-americanos como México, Chile e Colômbia, mas também devido à grande desconfiança que o mercado ainda carrega sobre a sustentabilidade do arcabouço fiscal.

No mercado de juros, encerramos logo no início do mês uma posição casada aplicada em juros reais parcialmente protegida por uma posição comprado em inflação implícita. No momento não vemos grandes assimetrias nesse mercado.

O início do ciclo de queda de juros nos EUA e a consequente queda das taxas ao longo da curva americana deve acabar levando, no primeiro momento, a uma queda generalizada nas taxas de juros globais, inclusive nos países emergentes. No entanto, em um segundo momento, consideramos que as taxas locais podem voltar a se elevar diante do nosso cenário de provável alta de juros no Brasil. Diante disso, devemos operar com viés bem tático nesse mercado.

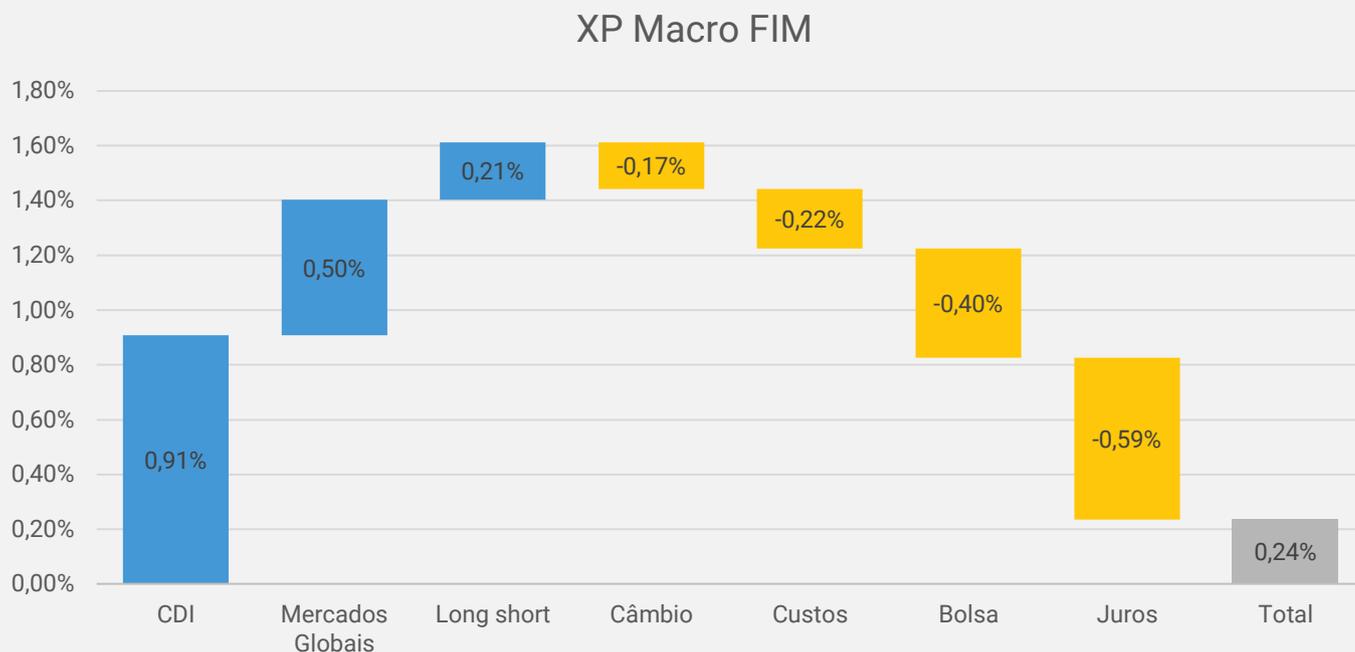
2. Posições (continuação)

No mercado de câmbio, continuamos sem posição relevante por vermos riscos para ambos os lados no momento. Do lado favorável ao real, temos a iminente queda de juros nos EUA assim como uma eventual sinalização mais *hawk* do BC brasileiro, após uma forte depreciação. Do lado negativo, temos a forte aversão ao risco global recente, a incerteza fiscal no Brasil, riscos eleitorais nos EUA, entre outros.

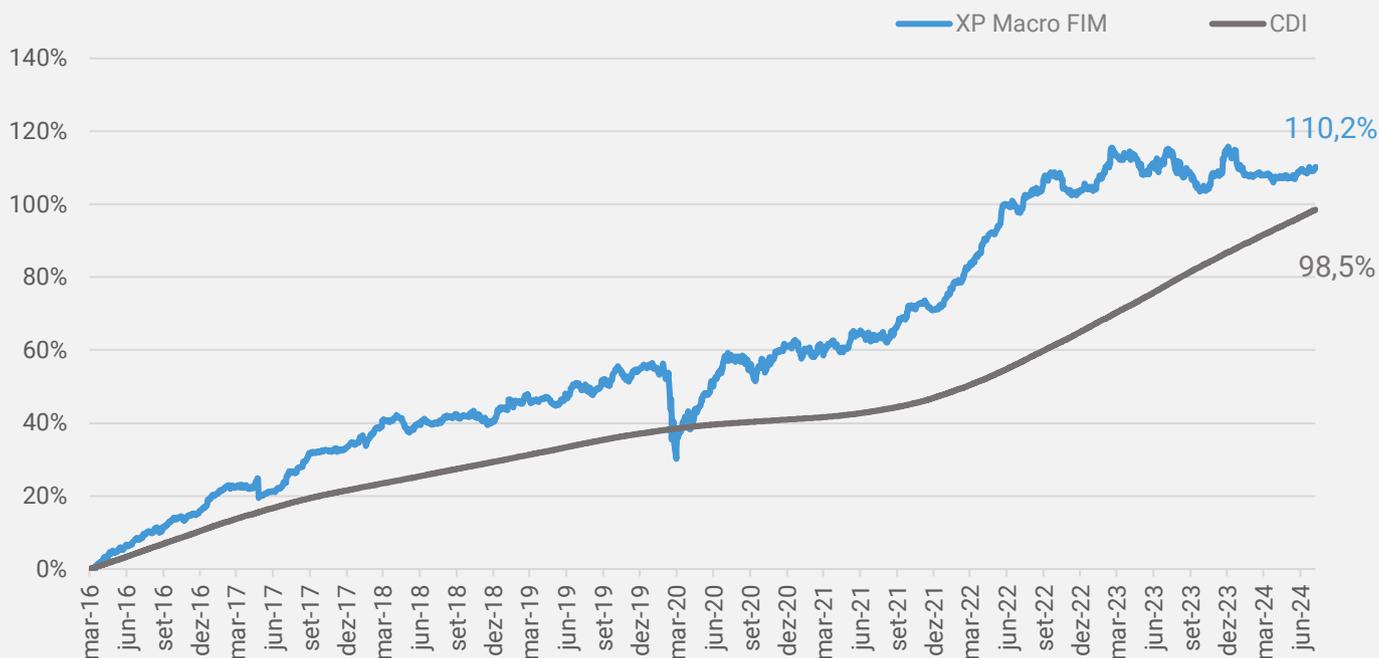
Nos mercados emergentes, temos operado taticamente o peso mexicano e mantemos uma pequena posição tomada no CDS do país, buscando capturar o aumento do prêmio de risco diante da piora institucional do país pós eleições.

Obrigado pela confiança.

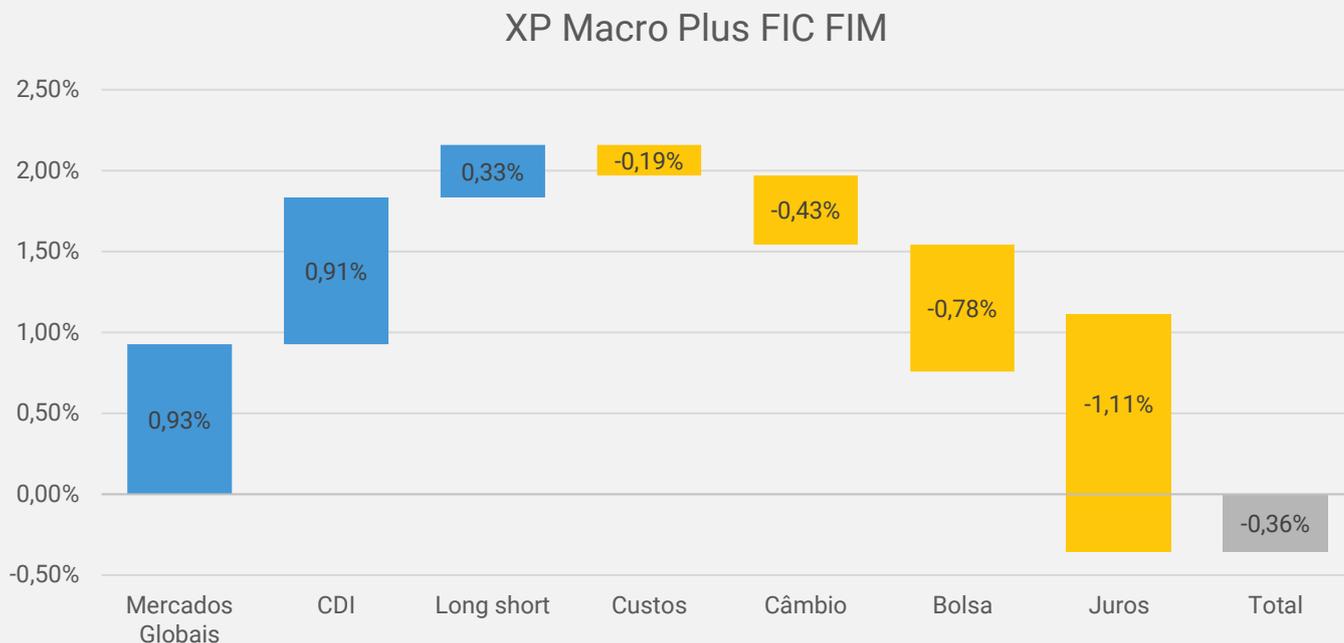
3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



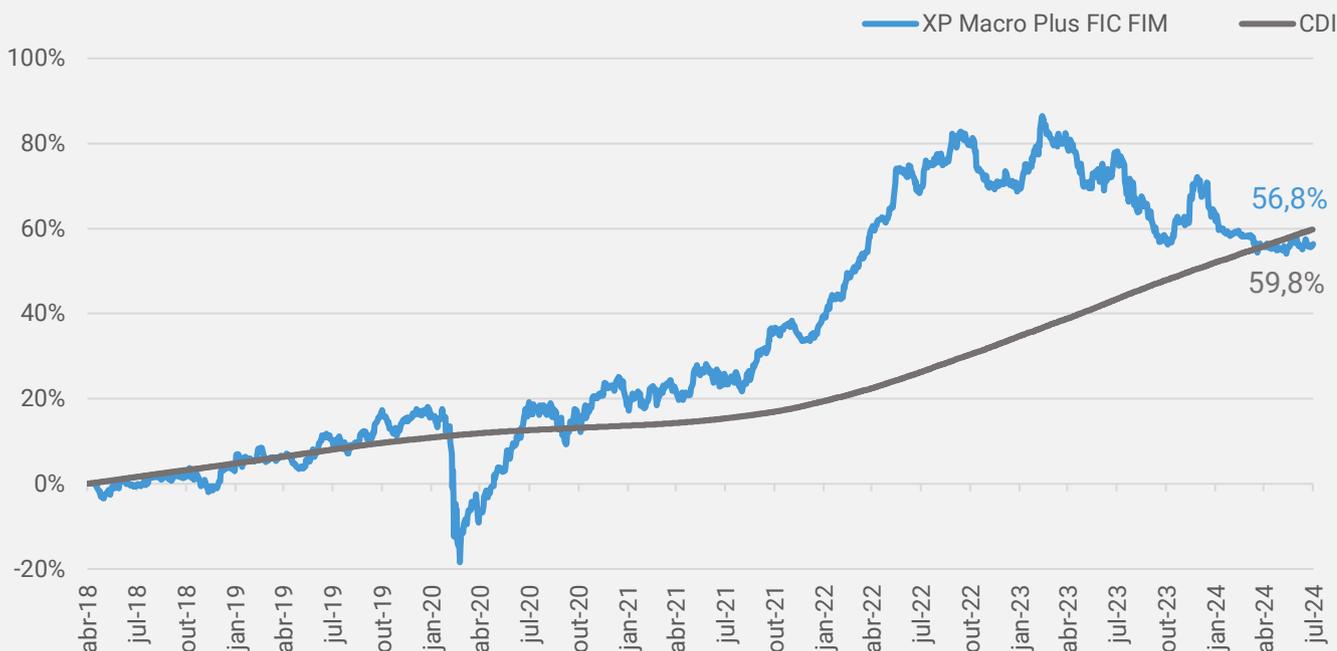
4. Performance - XP Macro FIM



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 | 1,71948632 | 0,62% | 1,01% | 2,68% | 5,65% | 16,15% | 26,61% | R\$ 98.044.409 | R\$ 130.167.426 |
| % CDI | | 68,87% | 128,28% | 43,32% | 49,05% | 60,57% | 69,02% | - | - |
| XP Macro FIM | 2,10171495 | 0,24% | 1,19% | -2,36% | -2,32% | 5,78% | 29,13% | R\$ 929.242.026 | R\$ 1.564.160.118 |
| % CDI | | 26,05% | 150,40% | -38,28% | -20,16% | 21,67% | 75,57% | - | - |
| XP Macro Plus FIC FIM | 1,56754672 | -0,36% | 1,54% | -8,53% | -12,03% | -7,78% | 27,13% | R\$ 515.499.830 | R\$ 1.079.257.068 |
| % CDI | | -39,15% | 195,68% | -138,15% | -104,54% | -29,20% | 70,36% | - | - |
| XP Macro Juros Ativo FIC FIR LP | 1,38559784 | 0,47% | 0,63% | 3,04% | 6,18% | 18,60% | 29,68% | R\$ 46.557.811 | R\$ 314.737.389 |
| % CDI | | 52,29% | 79,34% | 49,23% | 53,73% | 69,78% | 76,99% | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| CDI | 10,40% | 0,91% | 0,79% | 6,18% | 11,51% | 26,66% | 38,55% | - | - |
| Renda Variável | Cota | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | PL (Atual) | PL Médio (12M) |
| XP Investor Long Biased FIC FIM | 3,95186241 | 7,54% | 0,51% | -8,15% | 2,20% | 14,55% | 5,48% | R\$ 19.869.640 | R\$ 22.896.296 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | 6,70 p.p. | -0,40 p.p. | -14,82 p.p. | -8,41 p.p. | -6,97 p.p. | -36,95 p.p. | - | - |
| XP Investor Long Biased 30 FIC FIM | 2,00839302 | 7,47% | 0,51% | -8,13% | 2,18% | 14,51% | 5,59% | R\$ 183.822.220 | R\$ 226.318.914 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | 6,63 p.p. | -0,39 p.p. | -14,80 p.p. | -8,43 p.p. | -7,00 p.p. | -36,83 p.p. | - | - |
| XP Investor FIA | 13,42223665 | 5,17% | 1,28% | -5,98% | 4,63% | 19,38% | 7,97% | R\$ 208.130.478 | R\$ 206.984.292 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 2,15 p.p. | -0,20 p.p. | -1,11 p.p. | -0,05 p.p. | -4,36 p.p. | 3,16 p.p. | - | - |
| XP Investor 30 FIC FIA | 2,23424082 | 5,04% | 1,27% | -5,68% | 4,90% | 19,63% | 8,42% | R\$ 351.452.327 | R\$ 268.505.697 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 2,02 p.p. | -0,21 p.p. | -0,81 p.p. | 0,22 p.p. | -4,11 p.p. | 3,62 p.p. | - | - |
| XP Investor Dividendos FIA | 3,60618819 | 6,70% | 2,18% | -1,88% | 8,10% | 23,49% | 25,75% | R\$ 340.422.897 | R\$ 328.703.693 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 3,68 p.p. | 0,70 p.p. | 2,99 p.p. | 3,42 p.p. | -0,25 p.p. | 20,95 p.p. | - | - |
| XP Investor Long Biased II FIC FIM | 1,30319071 | 7,59% | 0,38% | -8,19% | 1,95% | 10,41% | -18,24% | R\$ 85.057.127 | R\$ 118.372.104 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | 6,76 p.p. | -0,53 p.p. | -14,87 p.p. | -8,66 p.p. | -11,11 p.p. | -60,66 p.p. | - | - |
| XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA | 1,94299749 | 3,55% | 1,28% | -5,10% | 7,62% | 23,97% | 12,12% | R\$ 40.595.149 | R\$ 45.484.547 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 0,53 p.p. | -0,20 p.p. | -0,23 p.p. | 2,93 p.p. | 0,24 p.p. | 7,31 p.p. | - | - |
| XP Investor Equity Hedge FIC FIM | 1,32506103 | 3,44% | 0,50% | 2,76% | 8,73% | 21,52% | N/D ¹ | R\$ 47.123.519 | R\$ 54.819.408 |
| % CDI | | 379,52% | 63,56% | 44,64% | 75,87% | 80,72% | - | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| CDI | 10,40% | 0,91% | 0,79% | 6,18% | 11,51% | 26,66% | 38,55% | - | - |
| Ibovespa | 127.652 | 3,02% | 1,48% | -4,87% | 4,68% | 23,74% | 4,80% | - | - |
| IPCA + Yield IMAB | 211,27 | 0,84% | 0,90% | 6,67% | 10,61% | 21,52% | 42,42% | - | - |
| 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 | 1,41693599 | 0,49% | 0,63% | 2,79% | 6,25% | 18,48% | 33,72% | R\$ 185.918.396 | R\$ 427.044.285 |
| % CDI | | 53,87% | 79,53% | 45,20% | 54,34% | 69,34% | 87,47% | - | - |
| XP Horizonte Macro Prev FIM | 2,57248241 | 0,40% | 0,69% | 3,12% | 5,58% | 17,28% | 26,81% | R\$ 104.284.031 | R\$ 125.555.831 |
| % CDI | | 44,21% | 87,81% | 50,55% | 48,47% | 64,81% | 69,54% | - | - |
| XP Seguros FIC FIM Macro Prev | 1,41174334 | 0,38% | 1,21% | -0,47% | 1,00% | 11,56% | 25,41% | R\$ 163.639.616 | R\$ 285.475.472 |
| % CDI | | 41,90% | 153,24% | -7,55% | 8,71% | 43,37% | 65,91% | - | - |
| XP Macro Plus Prev FIC FIM | 0,91281912 | -0,13% | 1,44% | -7,42% | -9,47% | N/D ¹ | N/D ¹ | R\$ 45.164.053 | R\$ 87.791.938 |
| % CDI | | -14,65% | 183,09% | -120,20% | -82,28% | - | - | - | - |
| XP Long Term Equity Seguros FIC FIM | 0,86511895 | 5,85% | 0,80% | -6,92% | 3,86% | 13,78% | -16,12% | R\$ 15.490.199 | R\$ 19.027.585 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | 5,01 p.p. | -0,10 p.p. | -13,60 p.p. | -6,75 p.p. | -7,74 p.p. | -58,54 p.p. | - | - |
| XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ | 1,45767134 | 5,58% | 0,81% | -7,13% | 2,67% | 15,13% | 7,44% | R\$ 17.457.733 | R\$ 19.581.985 |
| % CDI | | 615,32% | 102,55% | -115,51% | 23,23% | 56,76% | 19,29% | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| CDI | 10,40% | 0,91% | 0,79% | 6,18% | 11,51% | 26,66% | 38,55% | - | - |
| IPCA + Yield IMAB | 211,27 | 0,84% | 0,90% | 6,67% | 10,61% | 21,52% | 42,42% | - | - |

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.