



asset
management

CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Março / 2024

Caros Investidores

Em março, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **0,16%**, acumulando **-3,29% no ano**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-0,21% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-7,60% no ano**.

O fundo apresentou pequenas perdas nas posições aplicadas em juros nominais, compensadas parcialmente pelas posições aplicadas em juros reais curtos e intermediários. Adicionalmente, teve pequenas perdas em posições táticas na bolsa americana e em uma posição comprada no dólar contra o peso mexicano.

1. Cenário e Perspectivas

O último mês trouxe nova bateria de dados fortes de inflação e atividade, tanto no Brasil como no mundo. Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho segue muito forte, com criação de vagas acelerando de um patamar elevado e o consumo das famílias resiliente, levantando cada vez mais questionamentos sobre o quão de fato restritiva está a política monetária americana. A resiliência macroeconômica somada ao quadro fiscal desafiador, para dizer o mínimo, dá fôlego maior ao debate sobre juro neutro no país e, conseqüentemente, ao ciclo de corte. No que pesem os dados preliminares apontarem para uma inflação um pouco mais moderada em março, vai ganhando cada vez mais peso o cenário em que eventuais cortes da *Fed Funds* ocorram somente a partir da segunda metade deste ano.

No Brasil, os dados seguem na mesma direção. O IPCA-15 de março voltou a surpreender os mercados, com dinâmica cada vez menos favorável da inflação de serviços. Não fosse a coleta ter sido impactada por descontos sazonais em setores de baixa volatilidade, os núcleos de serviços poderiam estar rodando a taxas anualizadas entre 5% e 7%, algo mais compatível com a dinâmica atual da massa salarial. No curto prazo, a inflação ainda deve ser beneficiada pela dinâmica benigna de alimentos, ainda que as coletas apontem alguma reversão na margem e a demanda aquecida possa resultar em margens mais altas para o setor varejista.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Do lado fiscal, a surpresa altista de arrecadação em janeiro não se repetiu em fevereiro e, ao que tudo indica, tampouco será vista em março. O mercado de trabalho forte seguirá trazendo receitas elevadas para a previdência, mas até o momento isso tem sido mais do que compensado pelo crescimento da despesa. Está cada vez mais claro que o governo elevará o teto de gasto permanentemente em R\$ 15 bilhões, como previsto no arcabouço fiscal, e que provavelmente perderá as disputas com o Congresso em relação à desoneração da folha de pagamentos e do Perse. O resultado deste ano está contaminado por uma série de antecipações de despesas em 2023 e medidas *one-off* de receita em 2024, mas tudo indica que o déficit primário estrutural seguirá rodando mais próximo a 2% do PIB do que à meta zero.

A piora de cenário fez com que o Copom retirasse a sinalização de cortes múltiplos já em março, uma reunião antes de nossa expectativa. Ainda que a mudança tenha sido justificada como aumento de incerteza, mas para mesmo cenário esperado, a nova comunicação em uma conjuntura menos favorável acaba reduzindo a expectativa quanto ao juro terminal deste ciclo. À luz das premissas adotadas pelo Copom para variáveis não observadas, como o hiato do produto e o juro neutro, acreditamos que o comitê veja espaço para realizar uma série de cortes de 25 pontos-base, inclusive no início de 2025, levando o juro para níveis mais baixos que aqueles atualmente precificados. Mas, em função de nossas premissas bem menos favoráveis para juro neutro e hiato, além de nosso cenário de crescimento próximo a 2,5% em 2024, acreditamos que o quadro inflacionário de 2025 e 2026 possa se revelar muito mais complexo do que aquele atualmente indicado pela mediana da pesquisa Focus.

2. Posições

No cenário internacional, a incerteza quanto ao *timing* do início do ciclo de queda de juros americano permanece extremamente elevada. Os dados que foram divulgados ao longo do mês de março, de atividade, mercado de trabalho e principalmente de inflação (referente a fevereiro) continuaram vindo bem fortes, indo na direção contrária do que o Fed gostaria de ver para iniciar o seu ciclo de queda de juros. Em seu discurso oficial, o Fed continua precisando de ver dados que aumentem sua confiança de que a inflação está caminhando para seu objetivo de 2%.

O mercado, que no início do ano chegou a precificar uma queda de juros em março, postergou a queda e agora precifica apenas 60% de probabilidade de que o ciclo possa ser iniciado em junho. Em termos absolutos, chegou a precificar 160 bps de queda de juros ao longo de 2024, e agora precifica apenas 65 bps, menos do que os 75 bps de queda que a própria comunicação oficial do Fed indica pelos *dots*.

O Fed continuou com um discurso *dove* em sua reunião de março e inclinado a cortar juros esse ano, mesmo após todos esses dados mais fortes citados acima. No entanto, ele permanece extremamente *data dependent* e precisa ver pelo menos 2 dados bons de inflação nos próximos meses para que tenha um pouco mais de confiança na convergência da inflação.

No momento, diante de um mercado de trabalho extremamente robusto e uma inflação de serviços ainda resiliente, não vemos grandes assimetrias na curva de juros americana, mesmo precificando um pouco menos de 3 cortes no ano. No dia 10 de abril teremos uma divulgação extremamente relevante, a inflação ao consumidor de março (CPI). Se ela demonstrar desaceleração, em linha com as estimativas do mercado, o Fed pode começar a vislumbrar quedas a partir de junho. No entanto, se vier forte, será a 3ª divulgação seguida preocupante, e aumentará a probabilidade de termos um Fed cortando 50 bps ou menos a partir de setembro. Diante da incerteza desse número, preferimos ficar sem exposição no mercado de juros americanos. Da mesma maneira, apesar de continuarmos construtivos com o cenário de longo prazo para a bolsa americana, não temos exposição no momento.

No Brasil, as taxas de juros nominais tiveram alta de 15 a 25 bps ao longo de toda a curva enquanto as taxas de juros reais (NTN-Bs) apresentaram queda na parte curta e estabilidade na parte intermediária, refletindo uma piora das expectativas de inflação do mercado. A alta do petróleo de 6% no mês também ajudou a piorar as discussões para a inflação prospectiva. Vale ressaltar que as taxas de inflação implícitas vinham cedendo desde março de 2023.

2. Posições (continuação)

No front econômico, os fortes dados de atividade econômica, aumentaram as preocupações do Banco Central sobre os potenciais impactos do forte mercado de trabalho na inflação de serviços. Essa incerteza local somada a externa sobre o *timing* do início do ciclo de queda nos EUA, levou o BC a alterar o *guidance* de política monetária. O BC segue reiterando que o seu plano de voo não necessariamente foi alterado, mas com o aumento da incerteza, refletido na própria cautela da comunicação, consideramos razoável concluir que se elevou a probabilidade de termos uma Selic terminal mais elevada do que anteriormente.

Se antes trabalhávamos com uma Selic terminal de 9% com viés de baixa, agora continuamos projetando os mesmos 9%, mas com riscos viesados para cima. Por outro lado, em nossa opinião, consideramos altamente provável que o BC corte a Selic pelo menos para o nível de 9,75% (1 p.p abaixo do nível atual), dado que as projeções do próprio BC continuam próximas da meta de inflação em 2025 (3,2%) tendo como *input* do Focus 9% de Selic em 2024.

Nesse cenário, continuamos vendo uma assimetria baixista na curva de juros nominais brasileiras. O mercado precifica uma Selic em torno de 9,8%, e assim como falado acima, consideramos maior a probabilidade de que ela esteja abaixo desse nível do que acima. O grande risco, em nossa opinião, ocorreria caso o Fed não cortasse os juros nesse ano, probabilidade que ainda julgamos baixa nesse momento.

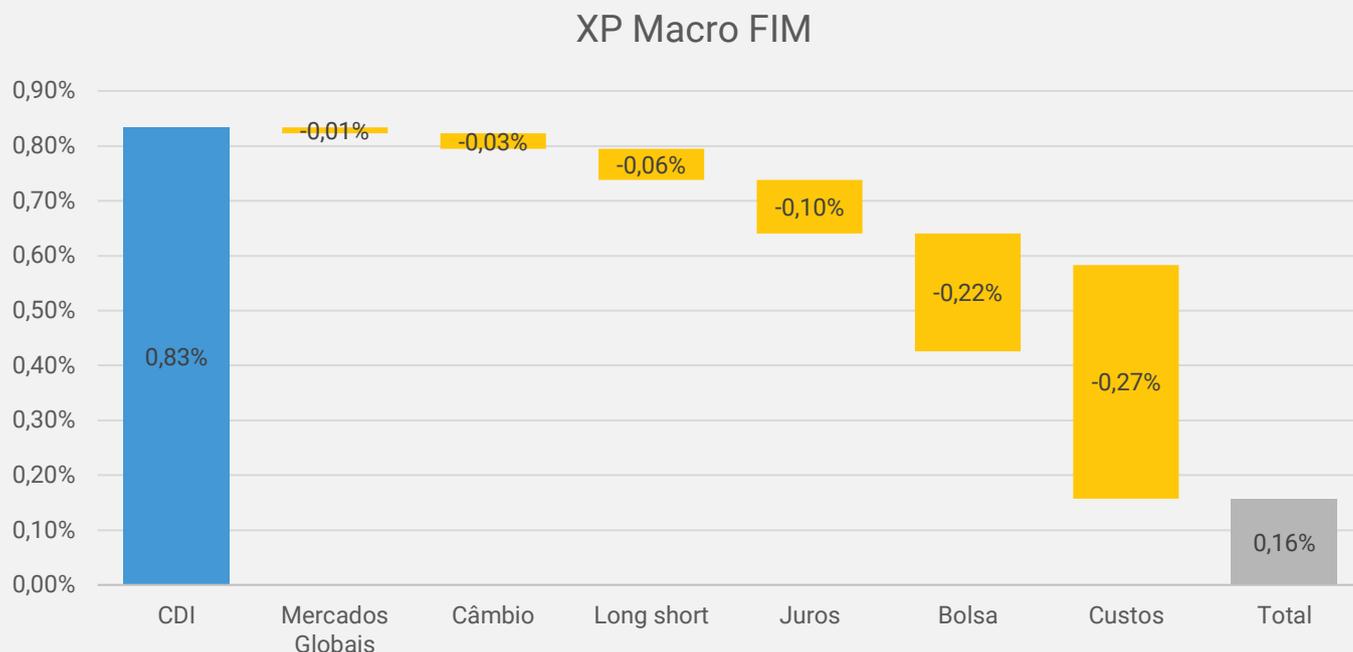
Ao longo do mês, diante da melhor performance das NTN-Bs e da abertura dos juros nominais, fomos trocando gradualmente parte da posição aplicada em juros reais intermediários por juros nominais curtos e por um *flattening* curto da curva de juros nominais. Atualmente, continuamos com posições aplicadas, bem diversificadas em juros reais, nominais e inclinações, embora em pequeno tamanho, devido à incerteza remanescente quanto ao *timing* do início do ciclo de queda de juros americano.

No final do mês, montamos uma pequena posição comprada no dólar contra o real. Consideramos que nesse cenário de reprecificação altista da curva de juros americana, riscos geopolíticos e com o real possuindo agora um carregamento bem menor do que nos últimos 2 anos, o dólar volta a ser um bom ativo em termos de risco x retorno para se posicionar, fazendo também o papel de proteção da nossa carteira otimista de juros locais.

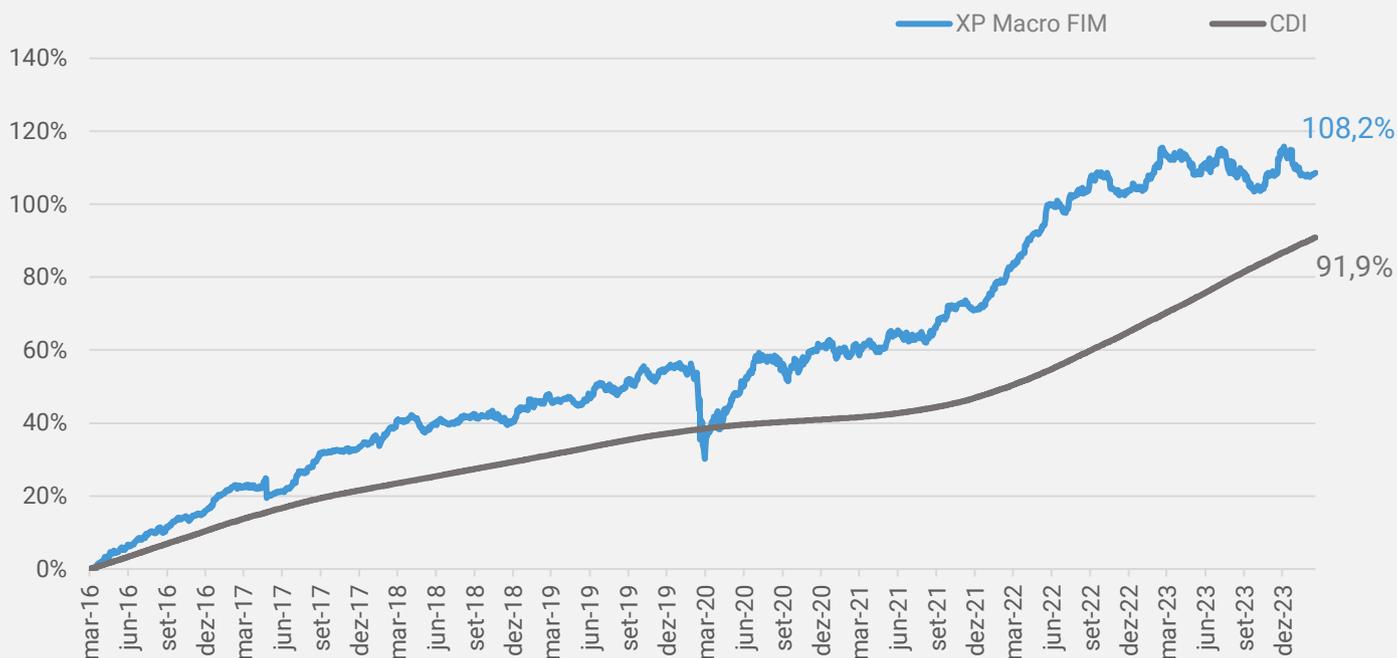
De maneira geral, diante das elevadas incertezas no curto prazo, seguimos com baixo risco consolidado no portfólio.

Obrigado pela confiança.

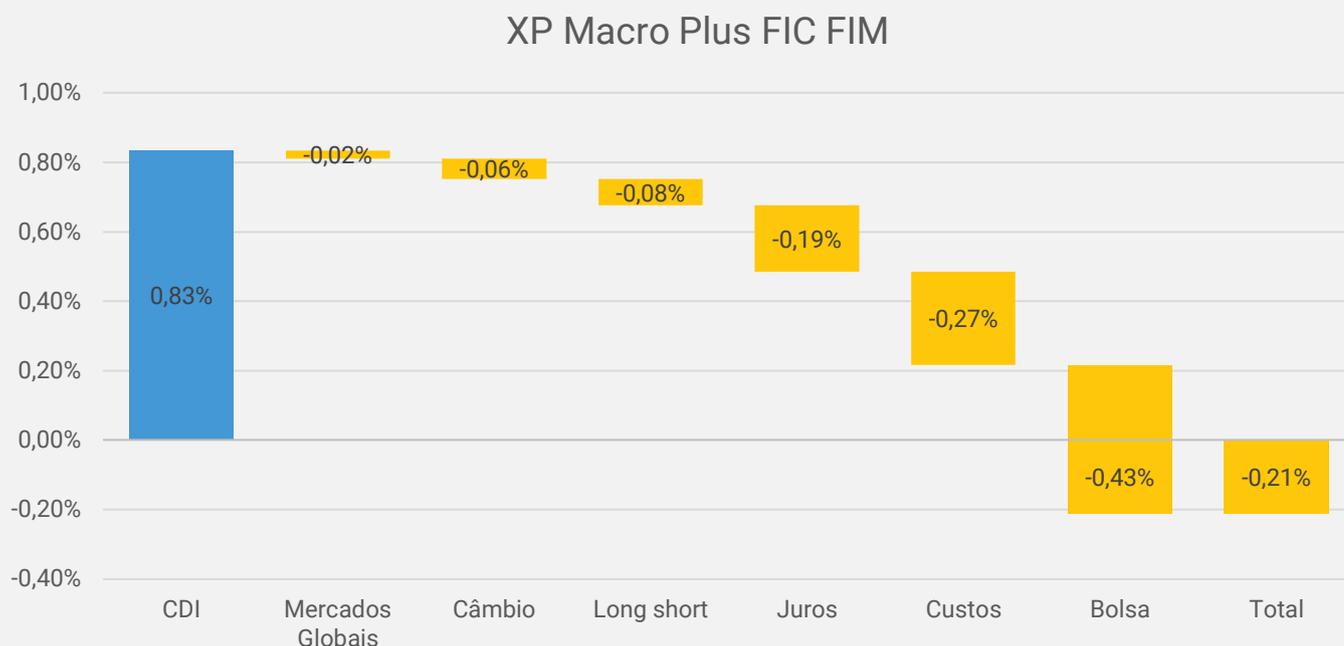
3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



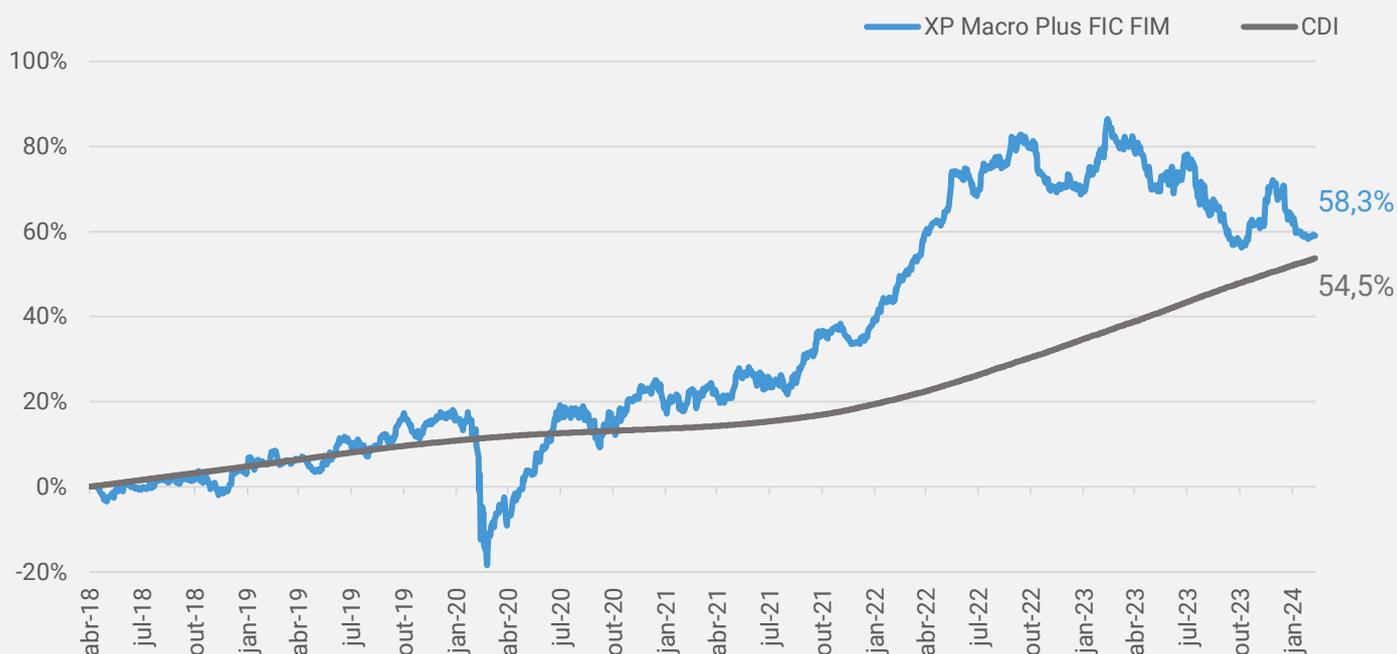
4. Performance - XP Macro FIM



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	1,67710318	0,57%	0,01%	0,14%	6,08%	17,22%	25,62%	R\$ 117.313.093	R\$ 155.159.251
% CDI		67,95%	1,14%	5,51%	48,48%	62,73%	72,20%	-	-
XP Macro FIM	2,08186547	0,16%	-0,95%	-3,29%	-2,23%	13,26%	30,17%	R\$ 1.416.759.308	R\$ 1.885.167.453
% CDI		18,87%	-118,15%	-125,20%	-17,83%	48,31%	85,02%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1,58349777	-0,21%	-2,50%	-7,60%	-12,66%	5,01%	31,39%	R\$ 930.969.420	R\$ 1.452.691.883
% CDI		-25,39%	-312,05%	-289,58%	-101,00%	18,26%	88,46%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP	1,36867210	0,66%	0,32%	1,78%	8,72%	21,12%	29,80%	R\$ 217.196.821	R\$ 399.150.957
% CDI		79,42%	40,38%	67,87%	69,61%	76,96%	83,98%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,65%	0,83%	0,80%	2,62%	12,53%	27,45%	35,49%	-	-
Renda Variável	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Investor Long Biased FIC FIM	4,24657639	-1,46%	2,01%	-1,30%	27,37%	29,91%	24,24%	R\$ 23.572.439	R\$ 24.530.511
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-2,48 p.p.	1,00 p.p.	-4,38 p.p.	17,10 p.p.	6,30 p.p.	-18,66 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	2,15820841	-1,45%	2,01%	-1,27%	27,38%	29,89%	24,52%	R\$ 227.911.613	R\$ 247.905.403
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-2,47 p.p.	1,00 p.p.	-4,35 p.p.	17,11 p.p.	6,29 p.p.	-18,38 p.p.	-	-
XP Investor FIA	14,06957910	-0,96%	1,98%	-1,44%	30,04%	24,93%	25,53%	R\$ 205.101.451	R\$ 206.964.465
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,25 p.p.	0,99 p.p.	3,09 p.p.	3,44 p.p.	17,04 p.p.	13,92 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	2,34668446	-1,00%	2,22%	-0,93%	30,61%	25,54%	25,86%	R\$ 329.779.281	R\$ 208.714.252
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,30 p.p.	1,22 p.p.	3,60 p.p.	4,01 p.p.	17,65 p.p.	14,26 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	3,62835313	-1,57%	2,00%	-1,28%	27,37%	25,07%	33,37%	R\$ 326.565.041	R\$ 320.039.024
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,86 p.p.	1,01 p.p.	3,25 p.p.	0,77 p.p.	17,18 p.p.	21,77 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1,40389187	-1,49%	2,08%	-1,10%	27,35%	9,01%	-4,93%	R\$ 111.983.269	R\$ 139.897.314
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-2,50 p.p.	1,07 p.p.	-4,18 p.p.	17,08 p.p.	-14,59 p.p.	-47,83 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA	1,98092439	-1,72%	1,31%	-3,25%	29,64%	22,59%	22,73%	R\$ 44.931.485	R\$ 46.124.038
Dif. Ibovespa em p.p.		-1,01 p.p.	0,32 p.p.	1,28 p.p.	3,03 p.p.	14,70 p.p.	11,12 p.p.	-	-
XP Investor Equity Hedge FIC FIM	1,32332079	0,16%	1,14%	2,62%	13,21%	31,50%	N/D ¹	R\$ 58.098.969	R\$ 48.532.253
% CDI		19,60%	141,97%	99,90%	105,37%	114,75%	-	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,65%	0,83%	0,80%	2,62%	12,53%	27,45%	35,49%	-	-
Ibovespa	128.106	-0,71%	0,99%	-4,53%	26,61%	7,89%	11,61%	-	-
IPCA + Yield IMAB	204,16	1,02%	1,01%	3,08%	10,27%	23,60%	42,90%	-	-
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	1,40072472	0,63%	0,22%	1,62%	8,77%	22,18%	33,73%	R\$ 317.101.653	R\$ 579.886.548
% CDI		76,15%	27,93%	61,55%	69,99%	80,79%	95,06%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2,52693091	0,63%	0,40%	1,30%	7,85%	18,92%	26,32%	R\$ 121.687.446	R\$ 135.289.927
% CDI		75,13%	50,30%	49,36%	62,61%	68,93%	74,18%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1,38325017	0,47%	-0,84%	-2,48%	0,49%	13,47%	27,05%	R\$ 245.762.065	R\$ 346.580.754
% CDI		55,89%	-104,80%	-94,30%	3,94%	49,07%	76,23%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	0,90820514	-0,13%	-2,69%	-7,89%	-11,00%	N/D ¹	N/D ¹	R\$ 74.703.886	R\$ 99.764.397
% CDI		-15,88%	-335,87%	-300,66%	-87,73%	-	-	-	-
XP Long Term Equity Seguros FIC FIM	0,91687111	-1,06%	2,10%	-1,36%	26,29%	10,18%	-4,24%	R\$ 19.206.486	R\$ 20.602.956
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		-2,08 p.p.	1,09 p.p.	-4,44 p.p.	16,02 p.p.	-13,43 p.p.	-47,13 p.p.	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1,54968150	-1,07%	2,07%	-1,27%	24,97%	23,94%	23,08%	R\$ 21.280.981	R\$ 18.283.651
% CDI		-128,27%	257,58%	-48,45%	199,24%	87,21%	65,03%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	10,65%	0,83%	0,80%	2,62%	12,53%	27,45%	35,49%	-	-
IPCA + Yield IMAB	204,16	1,02%	1,01%	3,08%	10,27%	23,60%	42,90%	-	-

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.