



asset
management

CARTA MENSAL **MULTIMERCADO** **MACRO**

Maio / 2023

Caros Investidores

Em maio, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **-1,79%**, acumulando uma rentabilidade de **2,22% no ano (41% do CDI)**, **7,93% (59% do CDI) nos últimos doze meses**, e contabilizando **146% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-4,48% no mês**, acumulando uma **rentabilidade de -0,08% no ano**, **4,28% (32% do CDI) nos últimos doze meses**, e contabilizando **174% do CDI desde a criação do fundo**.

Nos mercados globais, o fundo apresentou perdas na posição vendida em bolsa americana e em uma posição tática em juros americanos. No Brasil, teve pequenos ganhos no mercado de bolsa e perdas no mercado de juros e câmbio. Na América Latina, teve pequenas perdas em posições aplicadas em juros no México e em uma posição de inclinação na curva Chilena.

1. Cenário e Perspectivas

Por mais uma vez, a economia doméstica surpreende os mercados, dando início a um novo ciclo de revisão altista das projeções do PIB deste ano. Ainda que a resiliência da atividade (e da inflação) em ambiente de juros elevados seja uma realidade em quase todo mundo, acreditamos que o caso brasileiro tenha uma particularidade, além da supersafra, que tem recebido menor atenção: aumento relevante e permanente da transferência às famílias, sem qualquer compensação do ponto de vista de outras despesas ou aumento de impostos.

No Brasil, cerca de 52% da renda das famílias deriva de salários e retiradas/dividendos pagos pelo setor privado, ao passo que os outros 48% vêm de salário dos servidores públicos e benefícios sociais, como aposentadorias e Bolsa Família¹. Trabalhamos com uma proxy de massa salarial ampliada que utiliza dados do Tesouro Nacional para benefícios sociais e salários de servidores federais, estaduais e municipais; dados de arrecadação de impostos em folha para estimar a massa salarial formal mensal das empresas²; e dados da PNAD para os trabalhadores informais e as retiradas dos empresários e profissionais liberais³.

¹ Essa conta trata as estatais como setor privado e não considera as receitas de aplicação financeiras.

² Para os dados anuais, utilizamos a série da RAIS.

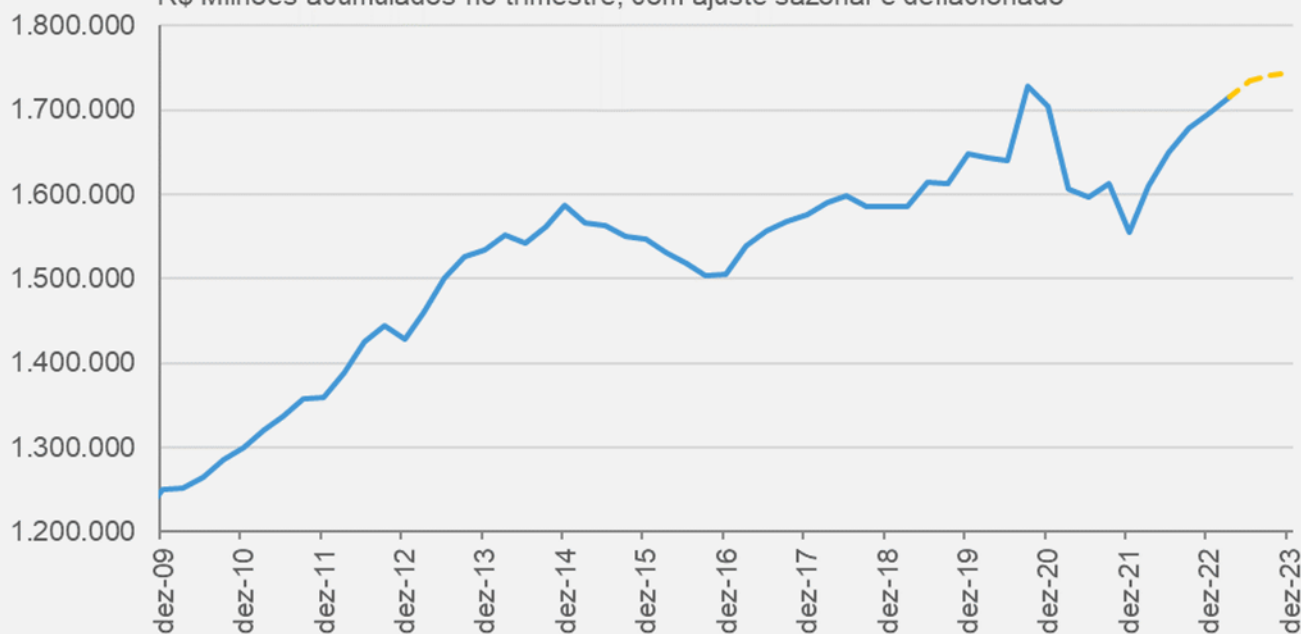
³ Nossa métrica é muito próxima à Renda Nacional Disponível Bruta do Banco Central e à Renda divulgada nas Contas Nacionais Anuais, com defasagem de 2 anos.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Como vemos na figura 1, a renda das famílias registrou forte crescimento em 2022, mesmo com o fim do auxílio emergencial e o congelamento nominal do salário dos servidores federais. A alta nominal de 15,7%, o que representa ganho real de 5,9% (a inflação média do ano passado foi de 9,3%). A forte variação foi impulsionada pela massa salarial privada (alta real de 7,8%); pelos reajustes de servidores estaduais e municipais (7,6% acima da inflação); e por benefícios de proteção social (alta real de 8,3%). Em especial, os recursos vindos do governo chamaram a atenção em dois pontos específicos: governadores dando reajustes nominais na casa de 20% e a expansão inicial do Bolsa Família (até então auxílio Brasil) muito mais do que compensando o fim do auxílio emergencial.

Gráfico 1: Brasil | Massa Salarial Ampliada

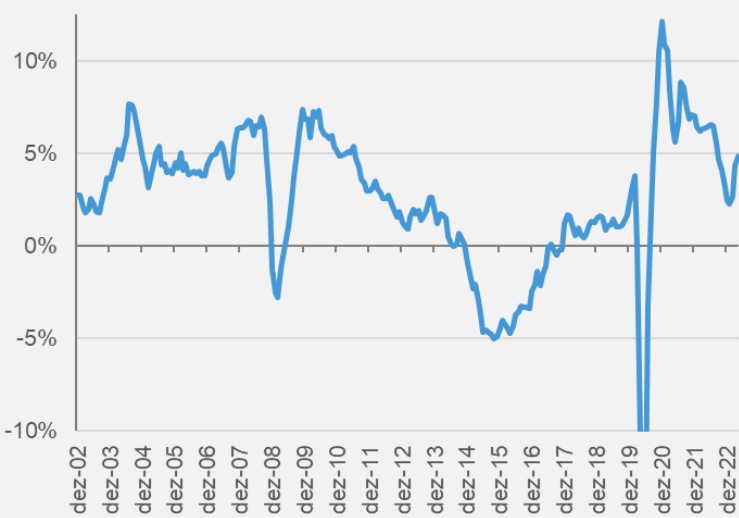
R\$ Milhões acumulados no trimestre, com ajuste sazonal e deflacionado



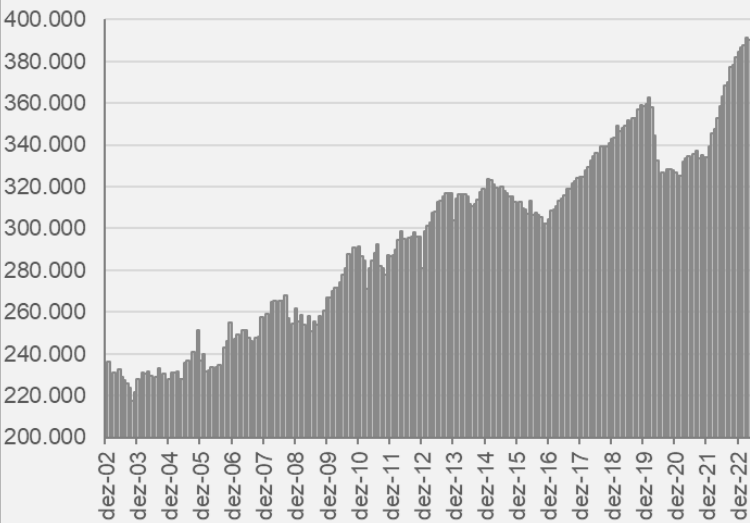
Em 2023, a expansão da renda real será muito próxima a ano passado: Os dados de arrecadação mostram que a massa salarial seguiu crescendo bem acima da inflação, em linha com os dados da PNAD. A renda dos trabalhadores será beneficiada pelo segundo reajuste real do salário-mínimo em maio e a nova tabela do imposto de renda. A criação de empregos com carteira também segue muito forte. Segundo dados do Caged, o estoque de trabalhadores com carteira cresceu a uma taxa anualizada de 4,3% nos primeiros quatro meses do ano, ritmo praticamente idêntico à média dos últimos doze meses (crescimento de 4,4% entre abril/22 e abril/23).

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Gráf 2: Empregados com carteira
Var. da MM3M SAAR



Gráf 3: Massa Salarial - Sem Carteira
R\$ Milhões acumulado no trimestre, Real, SA



Os dados do setor público também seguirão fortes, impulsionados pelos já citados reajustes do salário-mínimo; pelo aumento linear de 9% do salário do governo federal; pelos novos reajustes de governos estaduais (São Paulo anunciou reajuste de 20% para policiais); e pela nova expansão do Bolsa Família decorrente da PEC da transição. Toda essa expansão, somada à forte dinâmica do setor privado, gera uma alta nominal da renda das famílias de 11,0% em 2023, e 5,7% real, pouco abaixo do observado em 2023 (inflação média de 2023 deve ficar em torno de 5%).

Quadro 1: Massa Salarial Ampliada (% Anual)

	Participação	Crescimento Nominal		Crescimento Real	
		2022	2023	2022	2023
Massa Ampliada	100,0%	15,7%	11,0%	5,9%	5,7%
Setor Privado	52,0%	17,7%	12,7%	7,8%	7,3%
<i>Com Carteira Assinada</i>	27,5%	15,5%	10,3%	5,9%	5,0%
<i>Informais e Empresários</i>	24,5%	20,3%	15,4%	10,0%	9,9%
Setor Público	18,8%	14,1%	6,4%	4,4%	1,3%
<i>Salário Gov Federal</i>	3,8%	2,5%	5,7%	-6,2%	0,5%
<i>Salário Estados e Municípios</i>	15,0%	17,5%	6,7%	7,6%	1,6%
Previdência	6,7%	18,0%	19,1%	8,3%	13,3%
Programas Assistenciais	22,5%	11,8%	8,6%	2,2%	3,5%

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Excluídos os anos de 2020 e 2021, onde a poupança das famílias teve variação atípica em função do fechamento de serviços, variações da nossa métrica de renda guardam forte correlação com crescimento do consumo (avaliamos ambas em termos nominais para evitar diferenças entre o IPCA e o deflator). A correlação dos últimos 20 anos sugere crescimento de 10% nominal do consumo das famílias neste ano. Evidentemente, outras variáveis devem ser levadas em conta, tais como taxa de juro e comprometimento de renda. Ainda assim, 2023 muito provavelmente terá outro ano de consumo forte, na contramão das discussões que todo crescimento virá da agropecuária.

2. Posições

O mês foi bem desafiador para nossos fundos, principalmente em função do cenário internacional. Após buscarmos posições que se beneficiariam de um cenário de juros mais altos nos últimos 18 meses, vimos uma maior dispersão de cenários a partir da crise bancária americana. De um lado, uma desaceleração do crédito poderia ajudar o trabalho do FED na convergência da inflação à meta e significaria uma menor necessidade de aperto monetário. Por outro lado, poderíamos ver uma nova rodada de resgates de depósitos, mais quebras em bancos regionais e, como consequência, um cenário potencialmente bem recessivo.

Dessa forma, já não tínhamos mais posições tomadas em juros, mas continuamos procurando posições vendidas em bolsas americanas, por achar que havia uma assimetria muito grande. Isso acabou prejudicando a performance no mês, uma vez que não somente não houve piora adicional nos depósitos, como os bons resultados do setor de tecnologia e inovações, especialmente relacionadas à Inteligência Artificial, levaram a uma performance muito forte das bolsas. Reconhecendo que o cenário se encontra mais desafiador do que pensávamos e dado que não temos mais uma grande convicção, diminuimos substancialmente nossa alocação no mercado internacional, de forma que hoje praticamente não temos risco neste mercado.

No mercado local, a atividade permanece se mostrando resiliente (em especial no mercado de trabalho) e a queda substancial das commodities em reais tem levado a uma forte reprecificação da inflação implícita. Por um lado, a dinâmica inflacionária mais benigna levou a uma pior performance do juro real em relação ao nominal (dito de outra forma, as NTN-Bs que temos não acompanharam o fechamento da curva de juros nominais). Por outro lado, a posição aplicada em juros reais nos parece muito mais assimétrica, dado que a inflação projetada pelos mercados para os próximos 3 anos faz o trabalho do BC parecer mais fácil --- além de ser um excelente seguro no caso de a futura diretoria do Banco Central ser mais propensa a arriscar níveis mais baixos de juro. Vemos uma grande assimetria nessas posições nos próximos meses e temos buscado aumentá-las, com parcimônia.

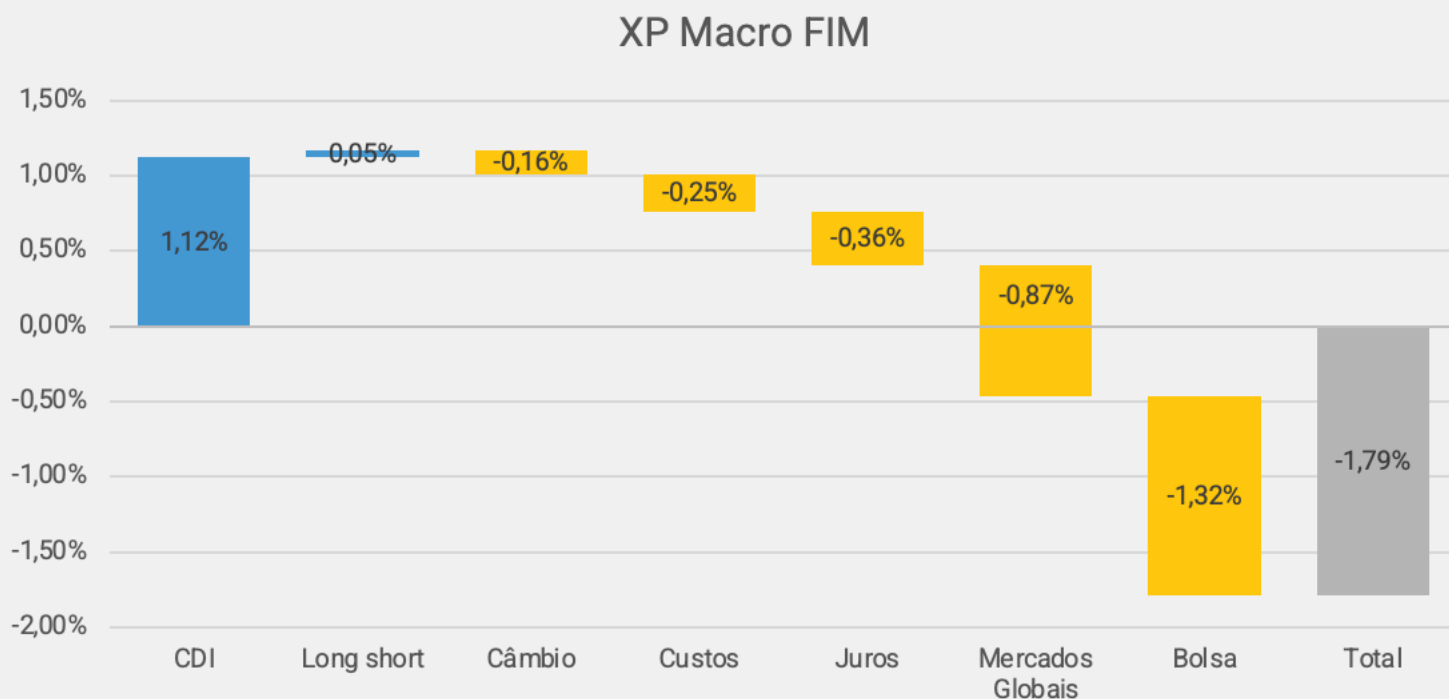
2. Posições (continuação)

O cenário descrito acima parece muito promissor para a bolsa, e voltamos a ter posições compradas após um longo tempo alternando posições vendidas ou zerados. Por certo, as empresas ainda passarão por cenário adverso, por exemplo em função da constante necessidade de aumento de carga tributária no novo arcabouço. Contudo, com a redução da turbulência externa, a dinâmica inflacionária de curto prazo mais favorável, a perspectiva de queda iminente dos juros e o nível baixo de alocação, ainda vemos assimetria na posição comprada, a despeito da alta recente.

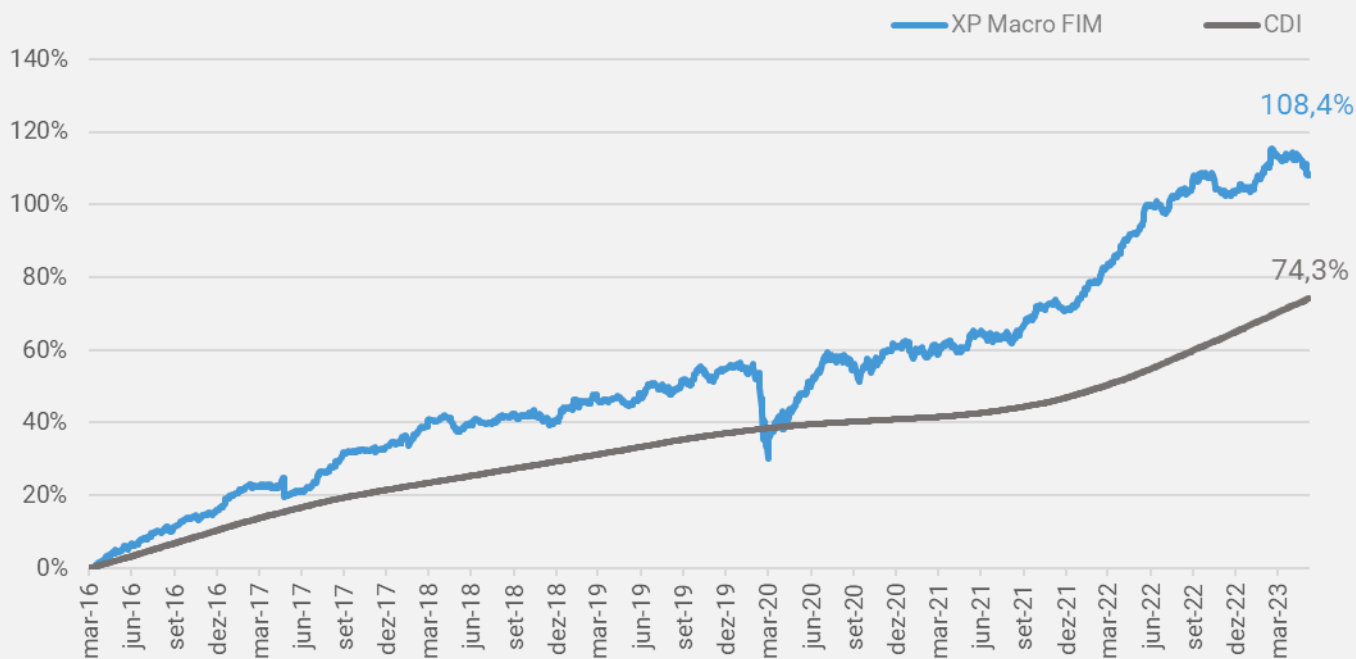
Na América Latina, optamos por zerar, por enquanto, a posição aplicada no juro mexicano, dado o tom mais hawkish das minutas da última reunião do Banxico. No Chile, ao longo do mês de maio, iniciamos uma posição tomada em inclinação na parte longa da curva de juro. Acreditamos que o Banco Central iniciará seu ciclo de cortes na reunião de julho, já com alguma sinalização no Relatório de Inflação, a ser divulgado esse mês.

Obrigado pela confiança.

3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



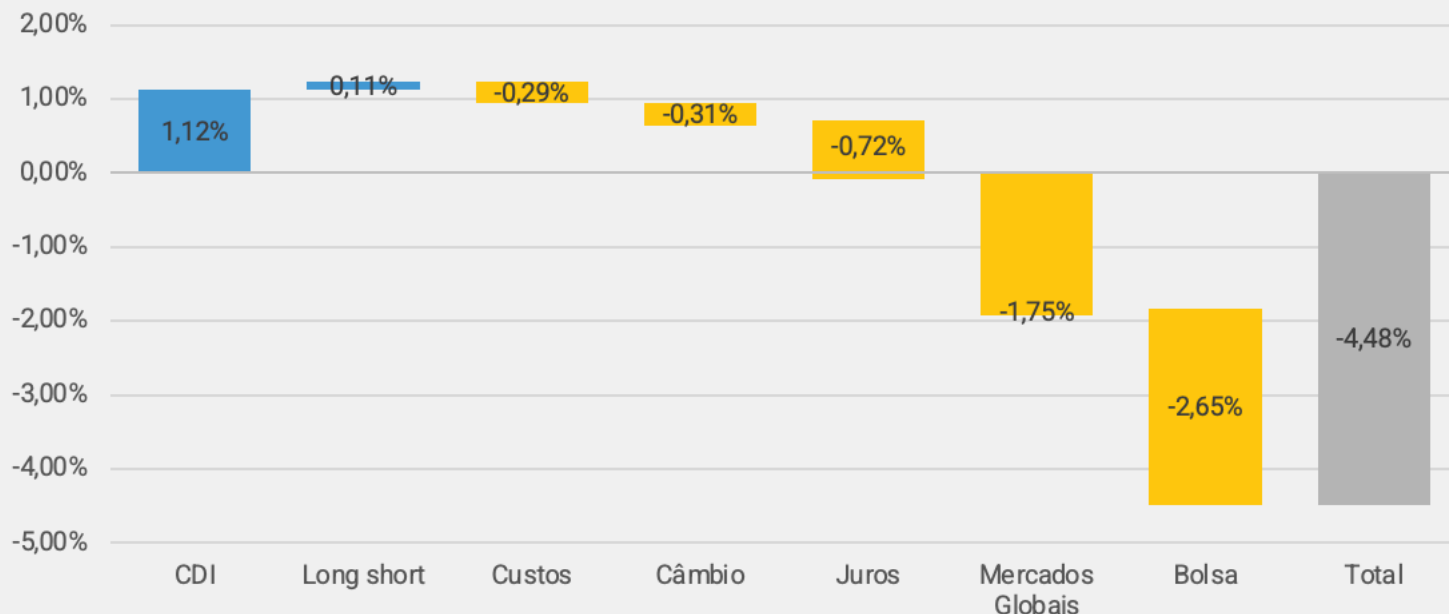
4. Performance - XP Macro FIM



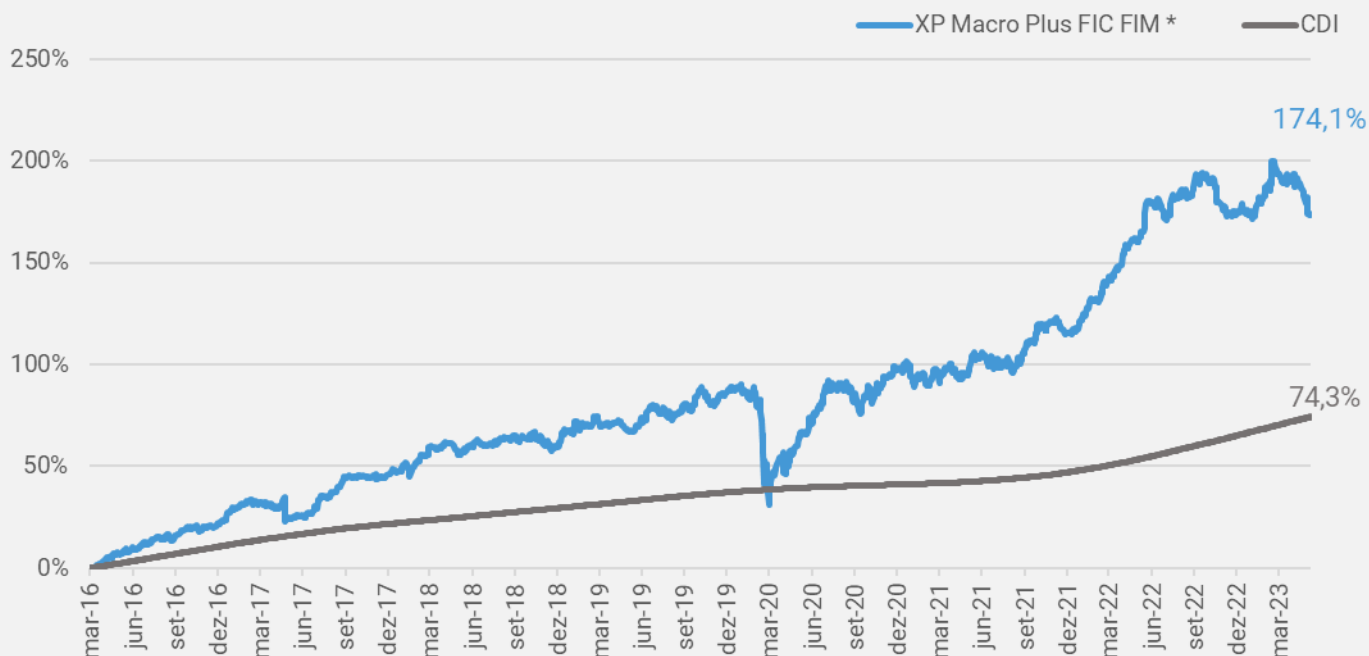
* De 24/03/2016 a 30/04/2018 a rentabilidade do XP Macro Plus FIC FIM é simulada através da rentabilidade histórica do XP Macro FIM

5. Atribuição de Performance – XP Macro Plus FIC FIM

XP Macro Plus FIC FIM



6. Performance - XP Macro Plus FIC FIM



* De 24/03/2016 a 30/04/2018 a rentabilidade do XP Macro Plus FIC FIM é simulada através da rentabilidade histórica do XP Macro 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	1,58742772	0,07%	0,37%	4,45%	9,05%	17,37%	25,29%	R\$ 180.273.170	R\$ 217.455.633
% CDI		6,52%	40,11%	82,89%	67,13%	77,43%	100,77%	-	-
XP Macro FIM	2,08400374	-1,79%	-0,05%	2,22%	7,93%	28,03%	41,19%	R\$ 2.112.631.052	R\$ 1.897.722.750
% CDI		-159,20%	-5,44%	41,38%	58,82%	124,94%	164,12%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1,70306831	-4,48%	-0,93%	-0,08%	4,28%	37,05%	65,06%	R\$ 1.792.722.987	R\$ 1.623.341.938
% CDI		-398,79%	-100,97%	-1,49%	31,75%	165,14%	259,21%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP	1,28526788	0,82%	1,10%	5,58%	11,75%	21,15%	26,58%	R\$ 372.633.831	R\$ 209.464.828
% CDI		73,36%	119,35%	103,90%	87,18%	94,29%	105,90%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	1,12%	0,92%	5,37%	13,48%	22,43%	25,10%	-	-
Renda Variável	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Investor Long Biased FIC FIM	3,57070504	4,79%	2,38%	2,79%	3,84%	-4,60%	19,51%	R\$ 24.756.753	R\$ 29.943.218
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		3,72 p.p.	1,42 p.p.	-3,06 p.p.	-6,90 p.p.	-34,82 p.p.	-23,44 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	1,81508156	4,80%	2,40%	2,78%	3,80%	-4,41%	19,68%	R\$ 252.305.350	R\$ 312.674.975
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		3,73 p.p.	1,44 p.p.	-3,07 p.p.	-6,95 p.p.	-34,64 p.p.	-23,27 p.p.	-	-
XP Investor FIA	11,73711763	5,21%	3,10%	3,80%	2,64%	-7,50%	24,91%	R\$ 200.254.698	R\$ 182.600.631
Dif. Ibovespa em p.p.		1,47 p.p.	0,60 p.p.	5,08 p.p.	5,34 p.p.	6,66 p.p.	0,96 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	1,94927709	5,24%	3,06%	3,79%	2,75%	-7,36%	24,12%	R\$ 157.031.044	R\$ 199.223.150
Dif. Ibovespa em p.p.		1,50 p.p.	0,56 p.p.	5,06 p.p.	5,46 p.p.	6,81 p.p.	0,17 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	3,07056066	4,02%	3,38%	4,30%	5,83%	2,22%	21,46%	R\$ 297.555.201	R\$ 275.658.566
Dif. Ibovespa em p.p.		0,28 p.p.	0,88 p.p.	5,57 p.p.	8,54 p.p.	16,39 p.p.	-2,49 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1,17985568	4,79%	2,32%	2,56%	1,52%	-25,60%	3,86%	R\$ 153.143.037	R\$ 220.502.943
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		3,72 p.p.	1,36 p.p.	-3,29 p.p.	-9,23 p.p.	-55,82 p.p.	-39,08 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FICFIA	1,62588609	3,41%	2,60%	0,05%	0,05%	-9,26%	27,12%	R\$ 39.284.740	R\$ 43.886.505
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,32 p.p.	0,10 p.p.	1,33 p.p.	2,75 p.p.	4,90 p.p.	3,17 p.p.	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	1,12%	0,92%	5,37%	13,48%	22,43%	25,10%	-	-
Ibovespa	108.335	3,74%	2,50%	-1,28%	-2,71%	-14,17%	23,95%	-	-
IPCA + Yield IMAB	189,26	1,07%	0,96%	5,85%	10,75%	30,22%	42,95%	-	-
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	1,31372622	0,82%	1,03%	5,46%	12,56%	24,68%	29,69%	R\$ 767.608.652	R\$ 277.503.555
% CDI		72,81%	111,80%	101,68%	93,23%	110,01%	118,29%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2,38687295	0,88%	0,90%	5,02%	10,52%	17,98%	25,58%	R\$ 143.126.189	R\$ 157.771.337
% CDI		78,42%	97,84%	93,53%	78,09%	80,16%	101,91%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1,35030505	-1,63%	0,00%	3,19%	8,64%	20,85%	37,74%	R\$ 386.041.551	R\$ 262.268.349
% CDI		-144,88%	0,33%	59,42%	64,09%	92,94%	150,38%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	0,96316007	-4,23%	-0,80%	-0,15%	N/D¹	N/D¹	N/D¹	R\$ 92.024.261	N/D¹
% CDI		-376,64%	-87,44%	-2,70%	-	-	-	-	-
XP Long Term Equity Seguros FIC FIM	0,77437610	4,45%	2,39%	2,99%	3,18%	-24,54%	-3,31%	R\$ 20.932.242	R\$ 28.950.367
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		3,38 p.p.	1,43 p.p.	-2,86 p.p.	-7,57 p.p.	-54,76 p.p.	-46,25 p.p.	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1,32173329	4,41%	2,32%	2,85%	3,42%	-4,37%	16,92%	R\$ 14.562.164	R\$ 14.764.356
% CDI		392,30%	253,19%	53,09%	25,38%	-19,47%	67,42%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	1,12%	0,92%	5,37%	13,48%	22,43%	25,10%	-	-
IPCA + Yield IMAB	189,26	1,07%	0,96%	5,85%	10,75%	30,22%	42,95%	-	-

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.