



asset  
management

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

Abril / 2023

## Caros Investidores

Em abril, o **XP Macro FIM** teve uma rentabilidade de **-0,05%**, acumulando uma rentabilidade de **4,08% no ano (97% do CDI)**, **11,69% (87% do CDI) nos últimos doze meses**, e contabilizando **155% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-0,93% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **4,61% (110% do CDI) no ano**, **11,63% (87% do CDI) nos últimos doze meses**, e contabilizando **202% do CDI desde a criação do fundo**.

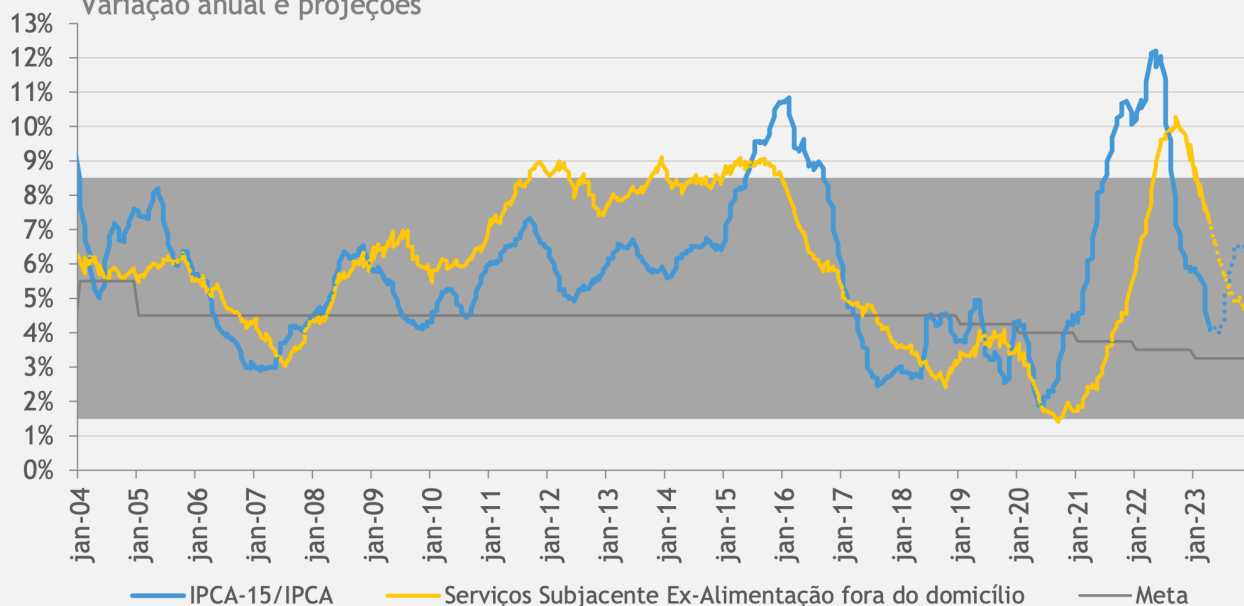
Nos mercados globais, o fundo apresentou perdas no mês na posição vendida em bolsa americana. No Brasil, teve ganhos aplicado em juros reais e taticamente comprado em bolsa compensados parcialmente por perdas na posição comprada em dólar contra o real. Na América Latina, teve retornos positivos em posições aplicadas em juros no México, tomadas na parte curta da curva Chilena e comprada em dólar contra o peso colombiano.

## 1. Cenário e Perspectivas

O último mês trouxe uma nova bateria robusta de indicadores de atividade e inflação no Brasil. Do lado dos preços, no que pese as idas e vindas dos itens mais voláteis, a média trimestral dos núcleos permanece relativamente estável ao redor de 6%, com aceleração desconfortável no IPCA-15 de abril. Os núcleos pressionados devem ser influenciados por efeitos secundários do forte reajuste de gasolina previsto para julho, com a recomposição do PIS-Cofins e do ICMS em combustíveis. Nossa projeção de IPCA em 2023 segue em 6,5%, com riscos baixistas de alimentos e altistas dada a busca do governo por aumento da carga tributária.

Gráf 1: Brasil | IPCA e Serviços Subjacente

Variação anual e projeções

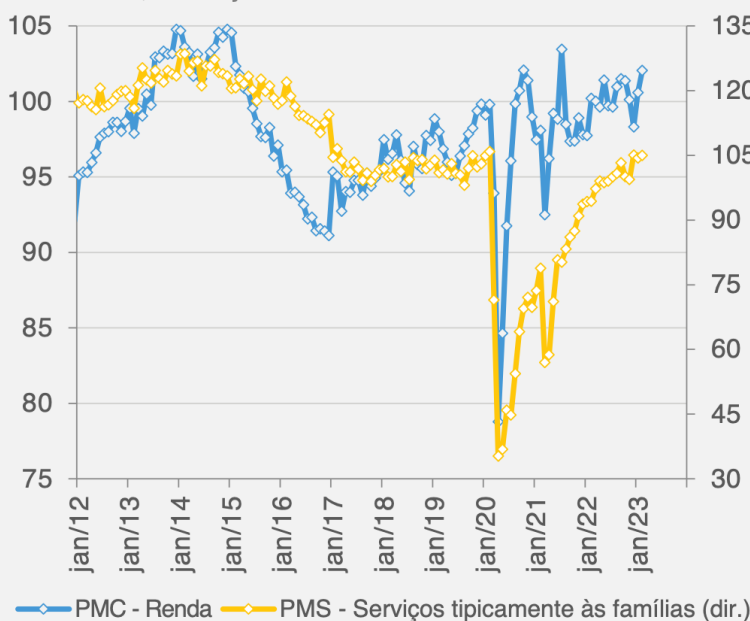


## 1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Além da resiliência da inflação, os dados de atividade referentes a fevereiro revelaram uma demanda doméstica robusta. As vendas ao varejo subiram +1,7% MoM, com crescimento expressivo das atividades ligadas à renda e relativa estabilidade daquelas mais sensíveis a crédito. Por sua vez, o faturamento real do setor de serviços cresceu +1,1% MoM, com alta de 0,6% dos serviços tipicamente prestados às famílias. O PIB mensal do Banco Central, também ajudado pela supersafra, cresceu +3,3% MoM.

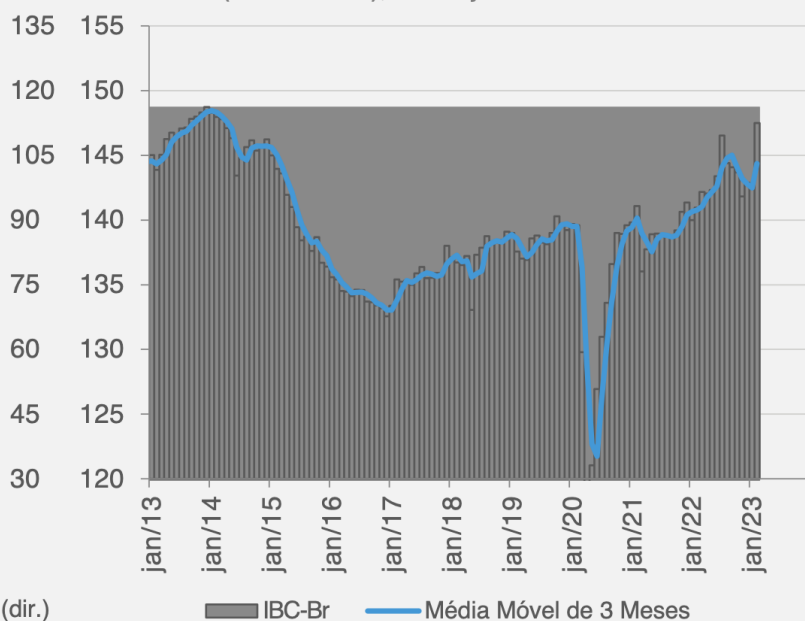
**Gráf 2: Varejo e Serviços**

Índice, com ajuste sazonal



**Gráf 3: IBC-Br**

Índice (2002 = 100), com ajuste sazonal

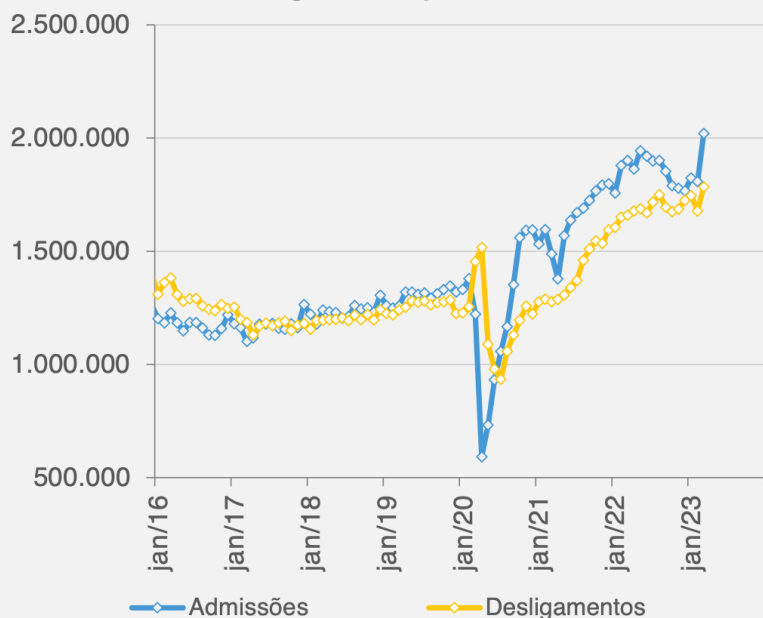


Ainda que os dados acima estejam sujeitos a revisões, tendo em vista as mudanças metodológicas adotadas recentemente pelo IBGE, há uma série de outros indicadores mostrando aceleração da renda das famílias. Do lado da arrecadação, tanto o imposto de renda ligado ao trabalho quanto a receita do INSS seguem crescendo bem acima da inflação. Olhando para os indicadores do mercado de trabalho, tivemos expressiva contratação do Caged e a massa salarial da PNAD cresce 13,5% YoY

## 1. Cenário e Perspectivas (continuação)

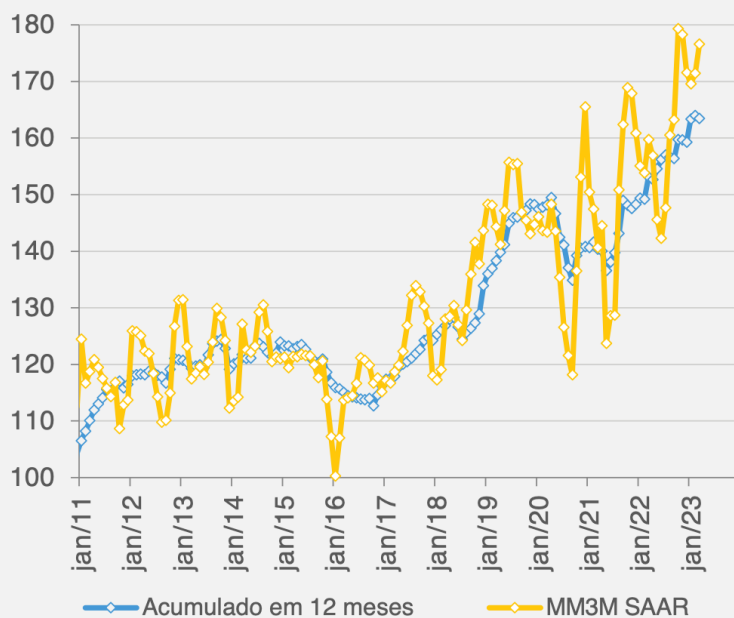
Gráf 4: Caged

Em número de vagas, com ajuste sazonal



Gráf 5: IRRF - Rendimento do Trabalho

R\$ bi, em termos reais



É bem verdade que dados mais fortes de atividade e mercado de trabalho não tem sido uma exclusividade brasileira. O processo de reabertura gerou efeitos multiplicadores que, no Brasil, foram potencializados pelo choque favorável de preços relativos, pela supersafra de soja e pela forte expansão permanente do gasto público, sem contrapartida em impostos ou na política monetária.

O caso mais claro é o dos benefícios previdenciários e assistenciais, que explodiram com a onda populista que turbinou o Bolsa Família, criou um auxílio-gás e acelerou de forma atípica a concessão de benefícios previdenciários. A proposta de arcabouço fiscal não só não reverte esse déficit gerado, como garante seu crescimento real ao longo dos próximos 4 anos. Em 2022, o crescimento nominal desta despesa, que responde por quase 30% da renda das famílias brasileiras, foi de 20%. Em 2023, projetamos crescimento adicional de mais 14%, potencializado por dois reajustes reais do salário-mínimo em menos de cinco meses.

Bem menos visibilidade tem se dado aos enormes reajustes salariais ao funcionalismo público. Recentemente, o governo federal anunciou um acordo para elevar linearmente os salários de ativos e inativos em 9%, além de elevar o vale alimentação de todos da ativa em R\$ 200. No caso de Estados e Municípios, uma revolução silenciosa ocorreu, com reajustes acumulando quase 30% em dois anos.

Em resumo, a renda das famílias deve seguir sustentando parte relevante da demanda agregada.

## 2. Posições

**No cenário internacional**, temos um quadro com bastante incerteza. De um lado, os dados de atividade, mercado de trabalho e inflação ainda mostram resiliência, do outro, vemos uma piora significativa na crise bancária, com mais uma rodada de bancos quebrando ou sendo absorvidos pela agência reguladora americana e outros tendo o seu modelo de negócio questionado. Ainda que não sejamos especialistas no setor, acreditamos que o mais provável é de que ocorra uma retração no crédito nos próximos meses. Desde a crise de 2008 os bancos regionais americanos apresentaram crescimento significativo (um reflexo da maior regulamentação em cima dos bancos sistemicamente relevantes, os *too big to fail*) e tiveram seu *funding* majoritariamente em depósitos. Nas últimas semanas esses depósitos se provaram mais frágeis do que esperado e a primeira reação dos bancos será de aumentar seu custo de depósito (prejudicando sua rentabilidade) junto com uma maior restrição na concessão de crédito. No melhor cenário, isso poderia ajudar o trabalho do Fed em trazer a inflação para a meta, ainda que às custas de uma recessão leve. Contudo, conseguimos ver um cenário mais agudo de crise, ainda que em menor magnitude que em 2008, mas certamente relevante. Tem nos impressionado a velocidade com a qual o mercado precificou o cenário mais benigno. Aproveitamos a alta recente para aumentar as posições vendidas em bolsa americana, mas reconhecemos que seguimos com um quadro de incerteza elevada.

Se existem dúvidas sobre a magnitude da contração e da crise gerada pelo setor bancário, parece evidente que o impacto é claramente contracionista. Dessa forma, não temos mais nenhuma posição tomada em juros no mundo (somente uma desinclinação na curva de juros europeia) e temos aumentado nossas posições aplicadas nos países que começaram antes a subir juros, principalmente na América Latina e hoje temos posições aplicadas em juros Mexicanos.

## 2. Posições (continuação)

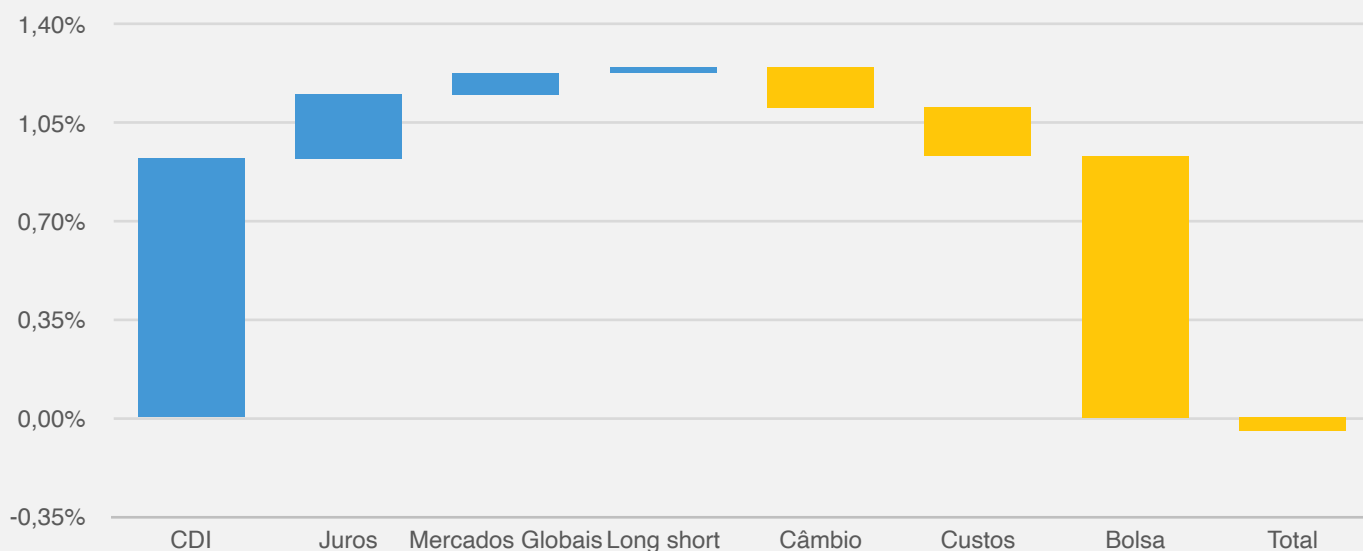
**No Brasil**, conforme falamos nas últimas cartas, temos aumentado nossa posição aplicada em juros reais. Acreditamos que o Banco Central deve cortar juros em agosto ou setembro desse ano, ainda que de forma gradual no começo do ciclo. Dado o quadro fiscal mais desafiador e o fato que ao longo dos próximos 18 meses a composição do Copom mudará muito, certamente para uma diretoria mais alinhada com os interesses do governo de queda mais rápida de juros, vemos um incentivo maior a ter posições em juros reais do que nominais, principalmente dado a queda da inflação implícita.

Depois de termos passado os últimos meses com posições vendidas na bolsa brasileira e de não termos posições compradas desde 2021, recentemente iniciamos pequenas posições compradas no Ibovespa. Acreditamos que um quadro de atividade local mais forte do que imaginávamos há poucos meses, associados a uma queda de juros mais próxima, uma posição técnica bem mais saudável e um nível de preço mais ajustado aos riscos do cenário local, geram uma assimetria boa o suficiente para voltarmos a ter posição nessa classe de ativos, ainda que de forma tática.

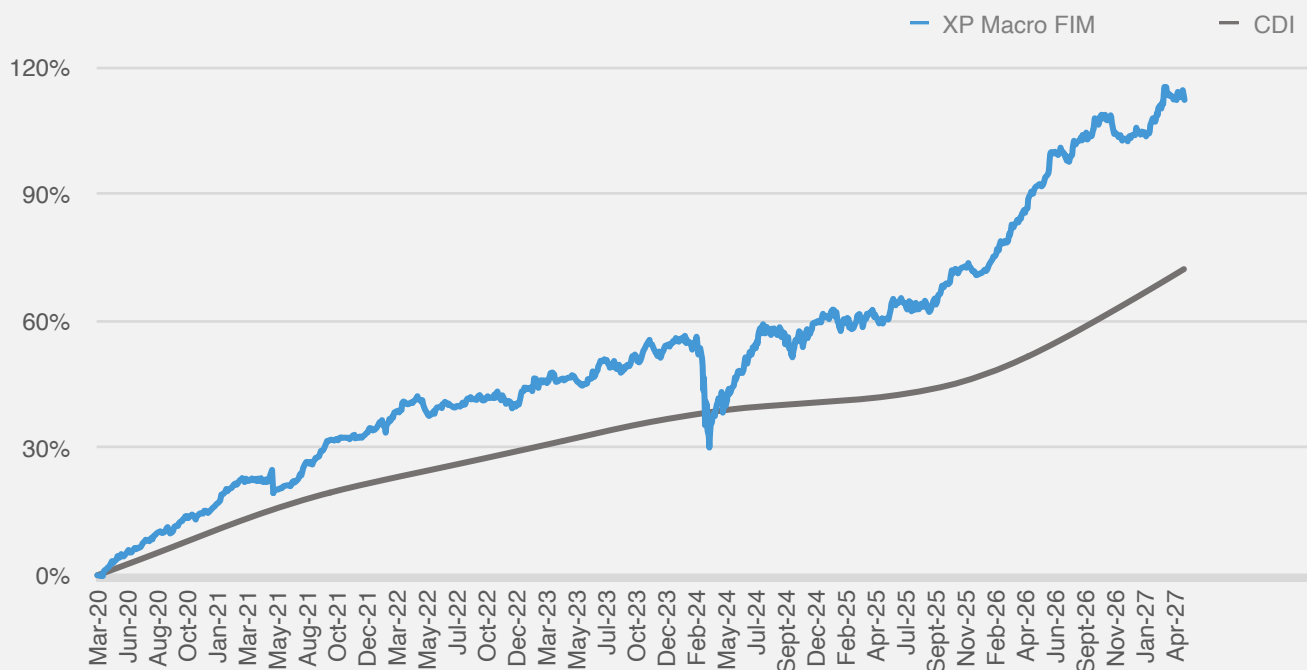
**Obrigado pela confiança.**

## 3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM

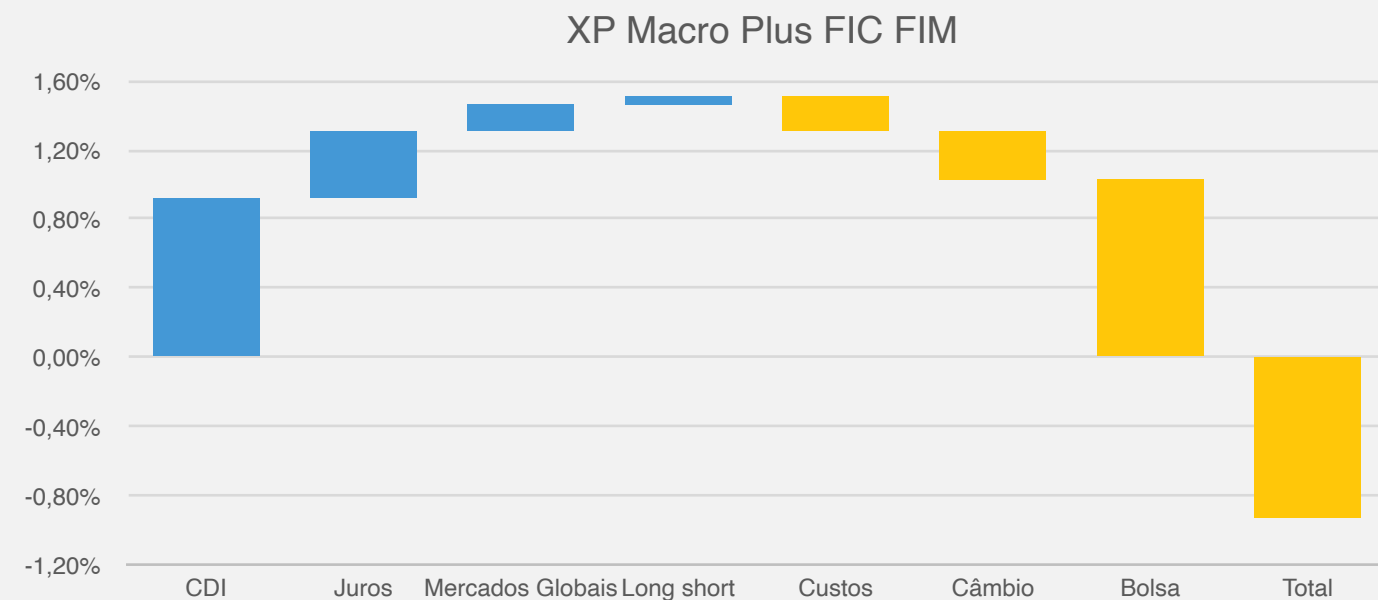
XP Macro FIM



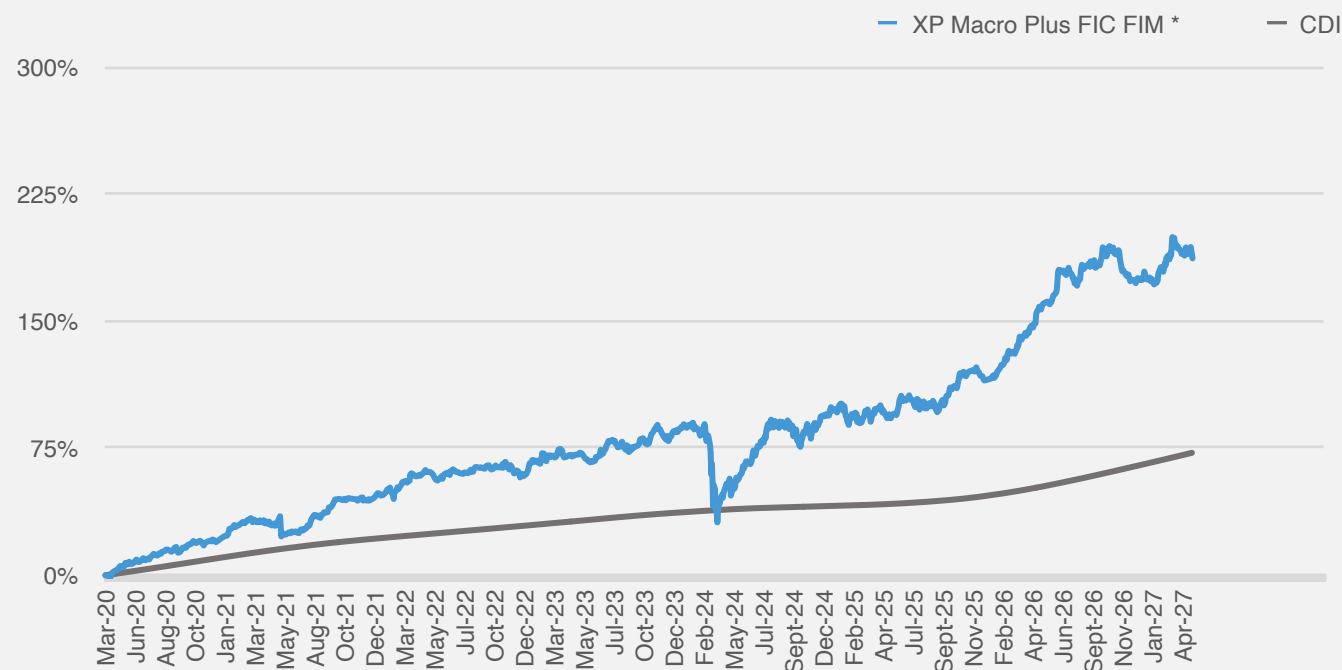
## 4. Performance - XP Macro FIM



## 5. Atribuição de Performance – 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	1,58626594	0,37%	1,25%	4,37%	9,91%	18,26%	28,35%	R\$ 187.136.262	R\$ 224.322.506
% CDI		40,11%	106,16%	104,17%	73,83%	85,25%	117,94%	-	-
XP Macro FIM	2,12195201	-0,05%	0,89%	4,08%	11,69%	31,67%	51,76%	R\$ 2.058.008.102	R\$ 1.831.502.944
% CDI		-5,44%	76,19%	97,26%	87,09%	147,82%	215,29%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1,78293891	-0,93%	0,79%	4,61%	11,63%	45,88%	91,96%	R\$ 1.807.072.637	R\$ 1.526.705.437
% CDI		-100,97%	67,51%	109,71%	86,63%	214,18%	382,51%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP	1,27476292	1,10%	1,14%	4,72%	11,74%	20,24%	28,98%	R\$ 267.429.317	R\$ 187.764.974
% CDI		119,35%	97,19%	112,31%	87,43%	94,46%	120,56%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	0,92%	1,17%	4,20%	13,42%	21,42%	24,04%	-	-
Renda Variável	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Investor Long Biased FIC FIM	3,40750126	2,38%	-2,33%	-1,91%	2,04%	-4,79%	25,99%	R\$ 24.407.243	R\$ 30.863.805
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		1,42 p.p.	-3,82 p.p.	-6,64 p.p.	-9,19 p.p.	-34,73 p.p.	-15,11 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	1,73187766	2,40%	-2,34%	-1,93%	2,03%	-4,61%	26,10%	R\$ 250.061.648	R\$ 323.518.062
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		1,44 p.p.	-3,83 p.p.	-6,66 p.p.	-9,20 p.p.	-34,54 p.p.	-15,01 p.p.	-	-
XP Investor FIA	11,15641559	3,10%	-1,90%	-1,33%	0,19%	-6,73%	30,72%	R\$ 192.118.859	R\$ 183.200.124
Dif. Ibovespa em p.p.		0,60 p.p.	1,00 p.p.	3,50 p.p.	5,18 p.p.	7,00 p.p.	2,28 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	1,85230302	3,06%	-1,92%	-1,38%	0,25%	-6,75%	29,38%	R\$ 156.322.626	R\$ 200.491.836
Dif. Ibovespa em p.p.		0,56 p.p.	0,99 p.p.	3,46 p.p.	5,24 p.p.	6,98 p.p.	0,95 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	2,95185653	3,38%	-1,29%	0,27%	3,28%	4,97%	18,96%	R\$ 280.031.463	R\$ 271.667.061
Dif. Ibovespa em p.p.		0,88 p.p.	1,62 p.p.	5,10 p.p.	8,27 p.p.	18,70 p.p.	-9,47 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1,12591032	2,32%	-2,37%	-2,13%	-4,29%	-27,97%	4,64%	R\$ 151.695.152	R\$ 235.172.060
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		1,36 p.p.	-3,86 p.p.	-6,86 p.p.	-15,52 p.p.	-57,90 p.p.	-36,46 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FICFIA	1,57220708	2,60%	-2,76%	-3,25%	0,84%	-8,43%	31,67%	R\$ 38.864.513	R\$ 44.809.519
Dif. Ibovespa em p.p.		0,10 p.p.	0,15 p.p.	1,58 p.p.	5,83 p.p.	5,30 p.p.	3,24 p.p.	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	0,92%	1,17%	4,20%	13,42%	21,42%	24,04%	-	-
Ibovespa	104.432	2,50%	-2,91%	-4,83%	-4,99%	-13,73%	28,43%	-	-
IPCA + Yield IMAB	187,25	0,96%	1,49%	4,73%	11,23%	29,94%	41,10%	-	-
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	1,30306896	1,03%	1,11%	4,60%	12,56%	23,69%	31,70%	R\$ 598.083.995	R\$ 221.491.122
% CDI		111,80%	94,31%	109,65%	93,60%	110,60%	131,88%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2,36603042	0,90%	1,08%	4,10%	10,43%	17,91%	27,36%	R\$ 139.032.681	R\$ 161.521.398
% CDI		97,84%	92,15%	97,76%	77,70%	83,59%	113,80%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1,37264461	0,00%	1,15%	4,90%	11,40%	24,90%	45,20%	R\$ 349.232.207	R\$ 237.790.050
% CDI		0,33%	97,63%	116,65%	84,94%	116,21%	188,04%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	1,00571001	N/D²	N/D²	N/D²	N/D²	N/D²	N/D²	N/D²	N/D²
% CDI		-	-	-	-	-	-	-	-
XP Long Term Equity Seguros FIC FIM	0,74138059	2,39%	-1,96%	-1,40%	-2,46%	-26,74%	-3,62%	R\$ 21.007.929	R\$ 30.545.430
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		1,43 p.p.	-3,45 p.p.	-6,13 p.p.	-13,69 p.p.	-56,68 p.p.	-44,72 p.p.	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1,26594535	2,32%	-2,05%	-1,49%	1,68%	-4,39%	18,75%	R\$ 14.287.713	R\$ 14.768.849
% CDI		253,19%	-174,77%	-35,51%	12,51%	-20,51%	77,98%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	13,65%	0,92%	1,17%	4,20%	13,42%	21,42%	24,04%	-	-
IPCA + Yield IMAB	187,25	0,96%	1,49%	4,73%	11,23%	29,94%	41,10%	-	-

### 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](mailto:ri@xpasset.com.br).