

## 1. Panorama Macro

### Mudança de Cenário

*“What a difference a day made, 24 little hours.”*

*Música original em espanhol de 1934 da compositora mexicana Maria Grever, versão em inglês de Stanley Adams, popularizada na voz de Dinah Washington*

O mercado financeiro brasileiro foi abalado por uma nova crise política na penúltima semana de maio.

Esse novo capítulo da crise trouxe uma consequência importante ao desestabilizar a base do governo para a votação das reformas. Logo, uma tentativa de retomada da agenda, por esse ou por outro governo, parece dificilmente permitir que as reformas sejam votadas de forma célere ou sem provocar uma discussão em novas bases dentro da sociedade.

Antes do evento, nossas carteiras de investimento estavam posicionadas em renda variável em patamares superiores ao padrão histórico e com posições maiores que as usuais, também em prefixados e em multimercados. Esses investimentos eram financiados por redução nas posições de caixa e de títulos ligados à inflação.

Nosso plano original era aumentar a posição de renda variável nos próximos meses, na perspectiva da aprovação de uma reforma da previdência que melhorasse a perspectiva de risco do país e pudesse motivar um novo patamar de preços para os ativos brasileiros.

No entanto, o novo cenário implica redução da alocação em renda variável, de volta a patamares semelhantes a momentos em que não havia perspectiva de reformas. Essa é a forma mais realista de projetar preços do mercado acionário hoje.

Também revisamos nossa visão para juros prefixados no Brasil. Antes da turbulência política de 17 de maio, o mercado já projetava um corte de juros de 1,25% para a reunião seguinte do Comitê de Política Monetária. Em função dos preços de mercado terem atingido nosso valor projetado, reduzimos na metade de maio nossas posições em prefixados de volta a patamares históricos. Felizmente, antes da turbulência.

Olhando para frente, o corte de 1,00% na taxa de juros que acabou por ocorrer na virada do mês e a indicação de que o próximo corte deverá ser ainda menor mostram que tanto o ritmo de redução de juros quanto o nível final da taxa de juros dependem de uma resolução dessa crise política, que ainda pode demorar. Ou seja, mesmo com uma atividade econômica muito fraca, o investimento em prefixados ficou menos atraente.

Para além da análise de conjuntura, as carteiras de investimento têm que estar dimensionadas para que os investidores passem por eventos significativos e não tenham que vender as posições em momentos de dificuldades no mercado. Nesse sentido, podemos dizer que nossas carteiras de referência passaram por um bom teste. Mantivemos as posições nos dois dias subsequentes ao dia mais agudo de queda na bolsa. A melhora de preços de mercados que aí se seguiu permitiu uma mudança das posições a preços mais favoráveis.

Apenas como exemplo, o índice Bovespa chegou a cair mais de 10% em um único dia, interrompendo temporariamente as negociações de compra e venda e atingindo o ponto mais baixo de maio no patamar de 61.600 pontos. A partir daí, recuperou-se parcialmente no mês, de volta ao patamar superior a 64 mil pontos. Esse patamar intermediário entre o pico e o vale do mês, atingido alguns dias depois do fatídico 17 de maio conseguia remunerar o investidor em 5,90% no ano, o suficiente para compensar o CDI de 3,84% no mesmo período e foi um bom nível para comandarmos a redução de risco que o novo cenário exigia. Ao fim, o índice Bovespa encerrou maio próximo ao patamar de 62.700, mirando novamente o pior momento no mês.

Seguimos para o segundo semestre com menos risco alocado nas carteiras do que tínhamos antes, mas continuamos a procurar retorno em fundos multimercado, através, por exemplo, de investimentos em gestores macro que buscam retorno em diferentes mercados, como bolsa internacional, moedas e arbitragem de ações. E a nossa frequência de troca de posições deve aumentar. Estamos em novo território. Que diferença faz um dia no Brasil.

Tempo de Leitura : 15 minutos

Equipe: Celson Plácido, CNPI. Marco Saravelle, CNPI. Bruna Pezzin, CNPI.

#### XP Investimentos CCTVM S/A

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600 / 10º Andar  
Itaim Bibi - São Paulo - SP  
CEP: 04538-132  
CNPJ: 02.332.886/0001-04

► [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br)  
► [www.xpi.com.br/atendimento](http://www.xpi.com.br/atendimento)

Atendimento ao cliente: 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas)  
e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19h30.

Ouvidoria: 0800 722 3710  
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.

## 2. Renda Fixa

### Destaques

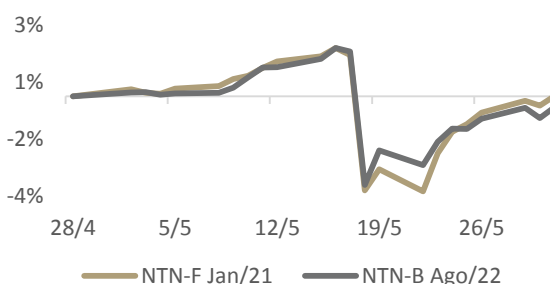
O mês de maio caracterizou-se por uma mudança repentina na tendência dos movimentos de juros devido às questões políticas. Como forma de exemplificar esse efeito, colocamos o gráfico abaixo que retrata a evolução da rentabilidade da NTN-F Jan/21 e da NTN-B Ago/22. Até 17 de maio, esses ativos apresentam rentabilidade positiva em torno de 1,5%; no dia 18 de maio, os ativos caíram em torno de 4,5%. No consolidado do mês, após uma leve recuperação, ambos apresentaram rentabilidade ligeiramente negativa.

### Perspectivas

Ao longo do mês de junho, teremos definições no cenário político as quais tendem a elevar a volatilidade nos preços dos ativos. Nesse contexto, entendemos que não há espaço para cortes adicionais ao projetado pelo mercado, com risco adicional de cortes ainda menores.

**Dessa forma, estamos alterando nosso posicionamento em ativos prefixados para um ponto abaixo do neutro, enquanto estamos mantendo ativos indexados à inflação no neutro e os ativos pós-fixados abaixo do neutro.**

### 2.1 Rentabilidade em Maio/2017



Fonte: Alocação XP

## 3. Renda Variável

### Destaques

No mês de maio, o Ibovespa encerrou com queda de 4,12%, após alta de 0,65% no mês de abril. O principal índice da bolsa brasileira fechou o mês abaixo dos 63 mil pontos, sendo negociado aos 62.711 pontos. Vale destacar que no próprio mês de maio, o Ibovespa chegou a atingir 68.684 pontos, na expectativa da aprovação das reformas e pelo cenário externo mais calmo.

### Perspectivas

Conforme já mencionado, apesar do cenário externo "favorável", o cenário interno seguirá impactando no segmento de renda variável. Dito isso, com uma menor previsibilidade, recomendamos aos investidores que possuem exposição a ações, que montem operações estruturadas no próprio Ibovespa, pois acreditamos que o cenário de curto prazo será dominado pelo político, trazendo mais incertezas.

Analizando o cenário de longo prazo, seguimos acreditando num cenário de uma inflação mais baixa e controlada, o que ajudará ao cenário de renda variável, porém, estamos vivendo uma tormenta e para passar por ela, o momento é de cautela.

**Dessa forma, estamos retornando para o ponto neutro em Renda Variável nos portfólios.**

### 3.1 Evolução do Ibovespa ao longo de 2017



Fonte: Análise XP

## 4. Multimercados

### Destaques

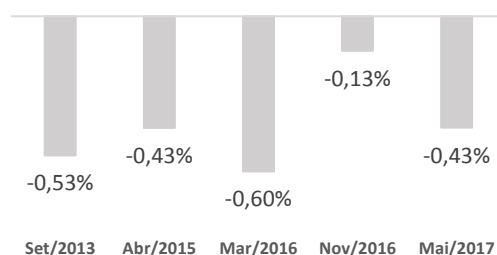
Tivemos um mês de performance negativa nos fundos multimercados, principalmente os veículos com estratégia Macro. O IFMM (índice que reflete o desempenho dos principais multimercados da indústria) apresentou uma queda de -0,43%. O ambiente de maior instabilidade no cenário político impactou os ativos domésticos e refletiu a má performance dos gestores que trabalhavam com uma probabilidade maior de aprovação na reforma da previdência. De forma geral, os fundos iniciaram uma recuperação na última semana do mês, mas terminaram com uma performance negativa na média.

### Perspectivas

Diante de um cenário de maiores incertezas políticas, parte dos gestores diminuíram a exposição em ativos domésticos. Permanece o indicativo de que existem oportunidades em ativos prefixados.

**Mantivemos nosso posicionamento dois pontos acima do neutro em fundos multimercados.**

#### 4.1 Quedas recentes IFMM



Fonte: Bloomberg

## 5. Exposição Internacional

### Destaques

O mês de maio seguiu apresentando incertezas geopolíticas em várias regiões do globo. Nos EUA, as discussões sobre as relações entre a equipe do presidente Donald Trump e a cúpula do governo Russo, além dos embates com o governo Norte-Coreano seguiram presentes na mídia. Na Europa, as preocupações devem-se aos ataques terroristas que ocorreram no Reino Unido. Em relação ao Oriente Médio, o corte de relações diplomáticas entre nações árabes e o Catar também foi fato de destaque no mês.

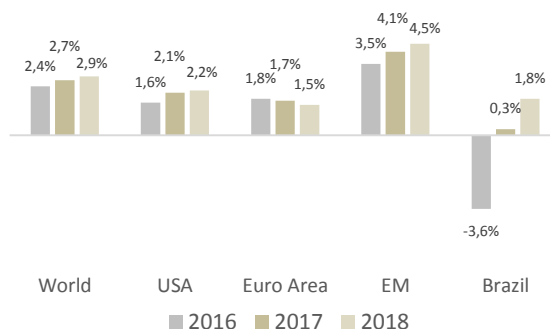
Em frente as incertezas, destacamos os últimos dados econômicos nos EUA, Europa e China reforçando o crescimento do PIB global no ano, o que juntamente com a liquidez global, tem apresentado impacto positivo para os ativos de risco. Ressaltam-se os dados de desemprego dos EUA que atingiram o nível de 4,3% sendo o menor patamar nos últimos 16 anos, a manutenção dos dados de crescimento de exportação da China, reforçando um crescimento estável próximo a 6,5%, e a expansão de 0,5% no primeiro trimestre da economia da Zona do Euro retratando o fortalecimento da região apesar das incertezas políticas.

### Perspectivas

Embora tenha ocorrido a deterioração dos dados americanos nos últimos meses e da China nos últimos anos, o crescimento projetado para 2017 e para os próximos anos retrata uma expansão mais forte do PIB Global, principalmente, devido a estabilização dos países desenvolvidos e ainda o forte crescimento dos países emergentes.

Destaca-se a importância de diversificação internacional, visto o cenário de incertezas locais que podem impactar nas projeções de crescimento brasileiras para os próximos anos que atualmente são inferiores a média mundial.

#### 5.1 Crescimento Global



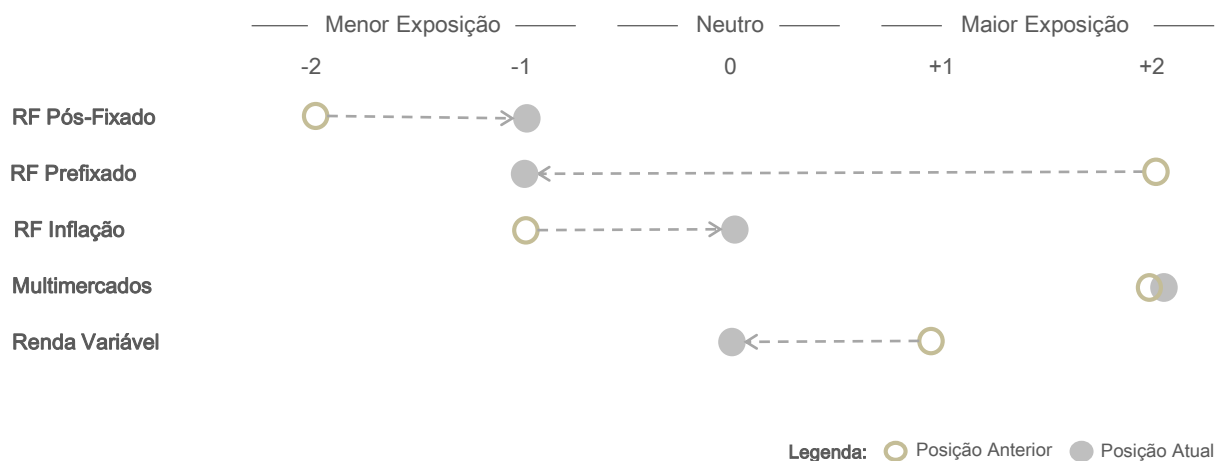
Fonte: World Bank Group – Global Economic Prospects – June 2017

## 6. Indicadores

Índices de Mercado	Mês	Ano	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	0,93%	4,80%	13,25%	29,08%	43,98%
IRF-M	0,30%	6,80%	17,67%	34,63%	48,54%
IMA-B	-1,19%	5,28%	15,32%	31,71%	49,73%
IFMM	-0,43%	5,02%	15,23%	31,10%	48,79%
IFIX	1,03%	10,30%	27,54%	45,10%	50,18%
IBOVESPA	-4,12%	4,12%	29,38%	18,86%	22,39%
Dólar Ptax	1,42%	-0,47%	-9,77%	2,04%	44,87%
S&P 500	2,59%	7,22%	3,77%	16,78%	81,64%

Fonte: Economática

## 7. Posicionamento Tático



## 8. Perfis de Alocação

	Conservador	Moderado	Agressivo
RF Pós-Fixado	92,5%	50,00%	12,50%
RF Pré-Fixado	2,5%	7,50%	15,00%
RF Inflação	5,0%	15,00%	22,50%
Multimercados		25,00%	35,00%
Renda Variável		2,50%	15,00%

## Disclaimer

O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos CCTVM S/A ("XP Investimentos ou XP") ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

Este relatório foi elaborado pela XP Investimentos e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de agentes autônomos de investimento da XP e aos clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).

A XP Investimentos Corretora se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

A XP Gestão de Recursos Ltda. ("XP Gestão") e a XP Investimentos são sociedades que estão sob o mesmo controle comum, sendo ambas controladas indiretamente pela XP Controle Participações S/A ("XP Controle").

Os produtos de renda fixa são preferencialmente indicados para investidores de perfil conservador e moderado, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos.

A operação envolvendo ativos de renda fixa se consubstancia na compra e venda de produtos que podem ser públicos (emitidos pelo governo) ou privados (emitidos por sociedades, financeiras ou não), prefixados (baseado em taxa fixa de rentabilidade) ou pós-fixados (baseado em indexadores, como índices de inflação, etc.). Os riscos da operação envolvendo ativos de renda fixa normalmente estão na capacidade do(s) emissor(es) em honrar o pagamento (risco de crédito); nas garantias prestadas na operação; na impossibilidade de venda do título (liquidez ocorre somente no resgate), o que inclui a ausência de um mercado secundário ou mesmo a venda do ativo por preço inferior ao valor pago pelo investidor, considerando a taxa do produto (risco de liquidez); na possibilidade de variação da taxa de juros e dos indexadores (risco de mercado); e nos riscos inerentes à estrutura da operação.

Títulos públicos, LF, FIDC, CRA, CRI e Debênture não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos ("FGC"). CDB, LC, LCI e LCA contam com a garantia do FGC, que garante a devolução do principal investido acrescido de juros referente aos rendimentos, até o momento em que ocorrer a intervenção pelo Banco Central do Brasil, na hipótese de incapacidade de pagamento da instituição financeira emissora do ativo, de até R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ, por instituição ou conglomerado financeiro. DPGE é garantido, pelo FGC, até o valor de R\$ 20 milhões por CPF ou CNPJ, por instituição ou conglomerado financeiro.

O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado, moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, dependendo das cotações nos mercados. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto

O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

O investimento em termos é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

O investimento em commodities é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

Fundo de investimento é uma comunhão de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Um fundo é organizado sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas em circulação. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES.

Os fundos de investimento imobiliário possuem isenção de imposto de renda na hipótese de cotistas que sejam pessoas físicas e, cumulativamente, (i) tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo; (ii) cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores; e (iii) tenham mais de 50 cotistas.

### XP Investimentos CCTVM S/A

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600 / 10º Andar  
Itaim Bibi - São Paulo - SP  
CEP: 04538-132  
CNPJ: 02.332.886/0001-04

► [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br)  
► [www.xpi.com.br/atendimento](http://www.xpi.com.br/atendimento)

Atendimento ao cliente: 4003 3710 (capitais e regiões metropolitanas)  
e 0800 880 3710 (demais regiões). Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 19h30.

Ouvidoria: 0800 722 3710  
Dias úteis, de segunda a sexta-feira, das 9h às 18h.