



asset
management

CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Fevereiro / 2025

Caros Investidores

Em fevereiro, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **-0,61%**, acumulando **-1,13% no ano**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **-1,63% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-3,39% no ano**.

O fundo apresentou perdas no mercado local com uma posição aplicada em juros reais longos, uma pequena posição comprada em inflação implícita e comprada em dólar contra o real. Nos mercados globais, teve perdas com posições tomadas em juros americanos e chilenos e com posições táticas na bolsa americana.

1. Cenário e Perspectivas

No cenário internacional, o destaque mais uma vez ficou por conta das idas e vindas da política tarifária da administração Trump. Como esperado, as tarifas em relação aos produtos chineses vêm sendo elevadas e acreditamos que esta tendência deva se manter, por questões não apenas econômicas. As tarifas aos demais países, por sua vez, nos pareciam mera ameaça para barganhar melhores condições aos produtos americanos, algo que tem ficado menos óbvio.

Estimativas do Fed sugerem que as já implementadas mudanças em relação à China e a retaliação chinesa podem elevar a inflação em 50 bps e reduzir o PIB em 60 bps. As estimativas também sugerem que a tarifação de bens intermediários pode levar a efeitos persistentes na inflação. Caso inclua-se na conta México, Canadá e Europa, o resultado pode ser uma recessão aguda em meio a importante aceleração da inflação, tornando pouco óbvia a resposta imediata da política monetária.

Do outro lado do Atlântico, a Europa se vê às portas de uma grande mudança relacionada à política fiscal alemã, com negociações que criam condições para um aumento relevante e persistente de seu déficit. Dado o baixo patamar de dívida do país, a medida pode ter impacto importante no crescimento já no curto prazo, além de repercussão positiva no PIB potencial via maior investimento em infraestrutura.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

No Brasil, o ano encerrou com forte desaceleração do PIB em meio à contração do consumo das famílias. Contudo, vemos motivos para relativizar ambos os fatos. Em relação ao consumo, o recuo veio em linha com nossa projeção, com quase metade da queda via saúde privada, dado extremamente volátil e sujeito a revisões e pouco representativo (no PIB trimestral, o IBGE observa apenas procedimentos no SUS pagos pelo setor privado). Em relação à surpresa com o crescimento agregado, fomos surpreendidos quase que integralmente pelo PIB agro, com forte queda não apenas da produção, como também da produtividade de safras com peso relevante no 4º trimestre (laranja, fumo, trigo e cana).

Em função de suas características específicas, o PIB agro não costuma impactar o carregamento estatístico do ano seguinte (o PIB do 1º semestre deve ter forte crescimento, puxado pela soja). Sobre o consumo, também vemos correção da distorção estatística e crescimento acima de 1% no primeiro trimestre. O aperto das condições financeiras observado no 4º trimestre teve seu impacto negativo, mas é não informativo sobre o que ocorreu com o PIB do final do ano passado.

Por outro lado, há uma série de medidas divulgadas a conta-gotas que podem impactar positivamente a atividade na margem. Além dos R\$ 12 bilhões de recursos do FGTS liberados em duas tranches (março e junho), temos R\$ 20 bilhões no Fundo Social que poderá, no segundo semestre, ser utilizado pelo BNDES para crédito subsidiado, o novo consignado do FGTS, expansão do vale gás e pé de meia. Além disso, destacamos o fato de os Estados estarem com muito dinheiro em caixa às vésperas do ciclo eleitoral.

Em resumo, salvo uma grande contração da atividade global via tarifas e incerteza, nos parece pouco provável que o PIB (e o consumo) cresçam muito abaixo do potencial neste ano. Ao mesmo tempo, o Banco Central tem dado muitos sinais que as expectativas desancoradas até incomodam, mas que não deverá fazer um ajuste de política monetária buscando uma reancoragem mais célere. O quadro para 2026 fica complexo: capacidade ociosa sem grandes mudanças, expectativas de inflação piores e inércia inflacionária maior, em pleno ano eleitoral.

2. Posições

O cenário externo tem sido particularmente desafiador nas últimas semanas, com dois grandes movimentos impactando os ativos. De um lado, a postura mais agressiva do presidente dos Estados Unidos em relação às tarifas e ao relacionamento com parceiros comerciais e estratégicos tem elevado substancialmente a incerteza. Esse fator pode gerar impactos econômicos relevantes nos próximos meses, tanto na atividade quanto na inflação.

Por outro lado, essa mesma postura contribuiu para que os principais países europeus, especialmente a Alemanha, adotassem uma abordagem mais ativa, saindo da inércia dos últimos anos e anunciando pacotes significativos de estímulo fiscal, além do aumento nos gastos com defesa.

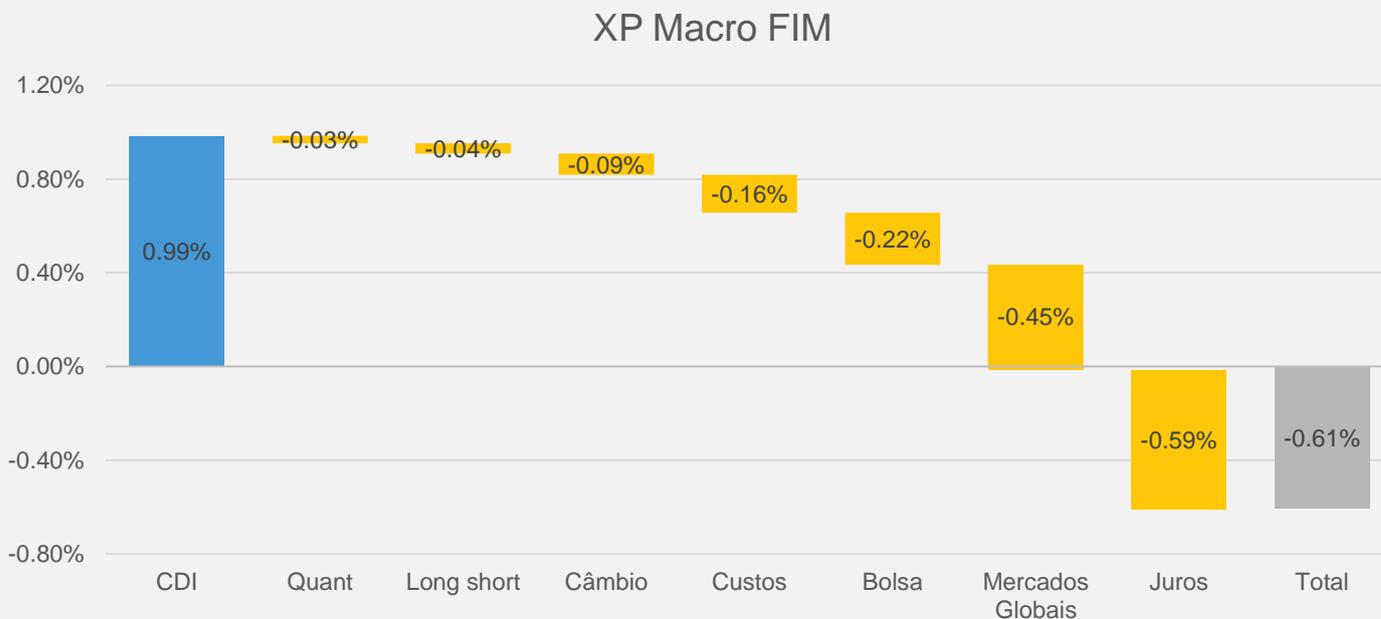
Nos Estados Unidos, os riscos para o crescimento têm levado a uma reprecificação relevante da bolsa, enquanto a possibilidade de as tarifas impulsionarem a inflação mantém o Fed em uma posição mais cautelosa. Diante desse cenário, não vemos um ambiente construtivo para o mercado acionário americano, dado o equilíbrio delicado entre o impacto sobre o crescimento (ainda não substancial) e a pressão inflacionária. Dessa forma, temos adotado uma abordagem tática para a bolsa dos EUA, com posições vendidas pontuais.

A mudança na postura fiscal da Alemanha pode ter um impacto significativo no crescimento dos próximos anos, caso as medidas sejam aprovadas. Isso deve pressionar a curva de juros e, devido ao aumento do diferencial de juros e à necessidade de captação de poupança externa para financiar essa expansão, vemos um cenário mais favorável para o euro. Assim, mantemos uma posição comprada na moeda.

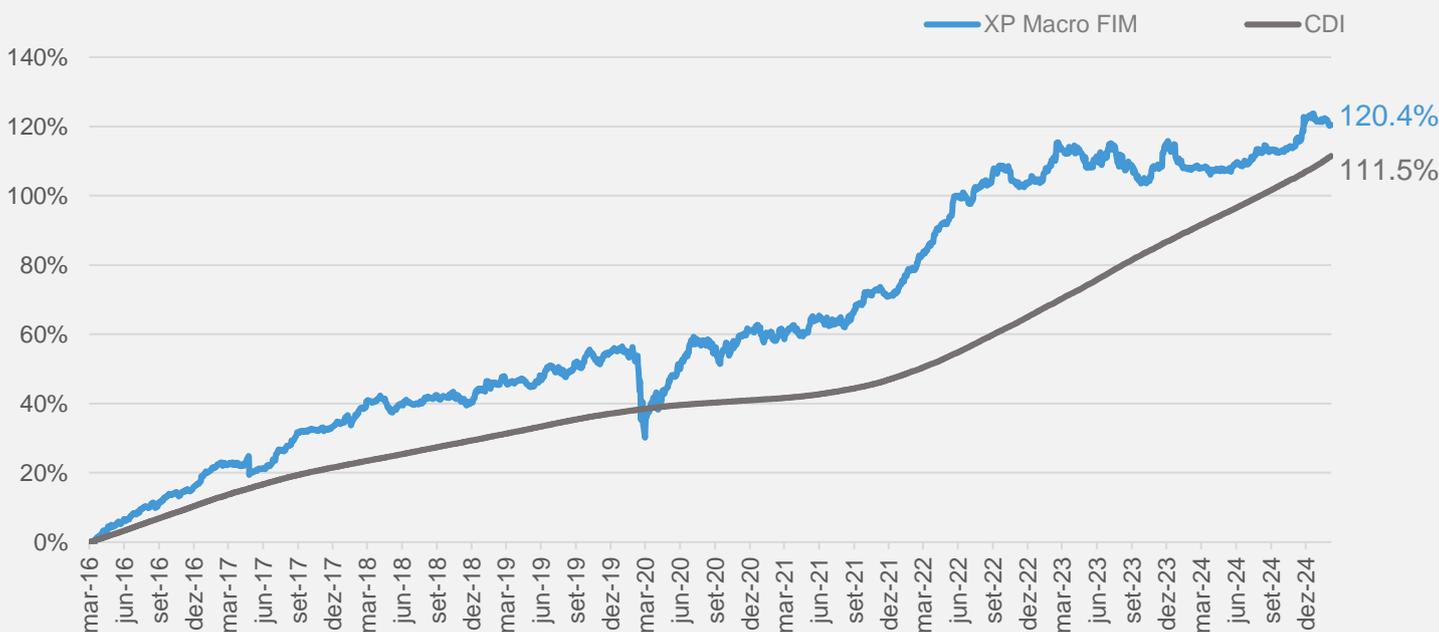
No cenário externo, também seguimos com posições tomadas em juros no Chile, onde há uma confirmação de dados mais robustos de atividade. Além disso, utilizamos taticamente posições aplicadas em juros nos EUA como hedge contra um eventual cenário recessivo.

No Brasil, mantemos uma posição tática comprada em dólar contra o real e, recentemente, iniciamos uma alocação aplicada em juros reais longos. Apesar da ausência de gatilhos óbvios de curto prazo, acreditamos que o nível dos juros reais já apresenta assimetrias relevantes, justificando essa posição.

3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM

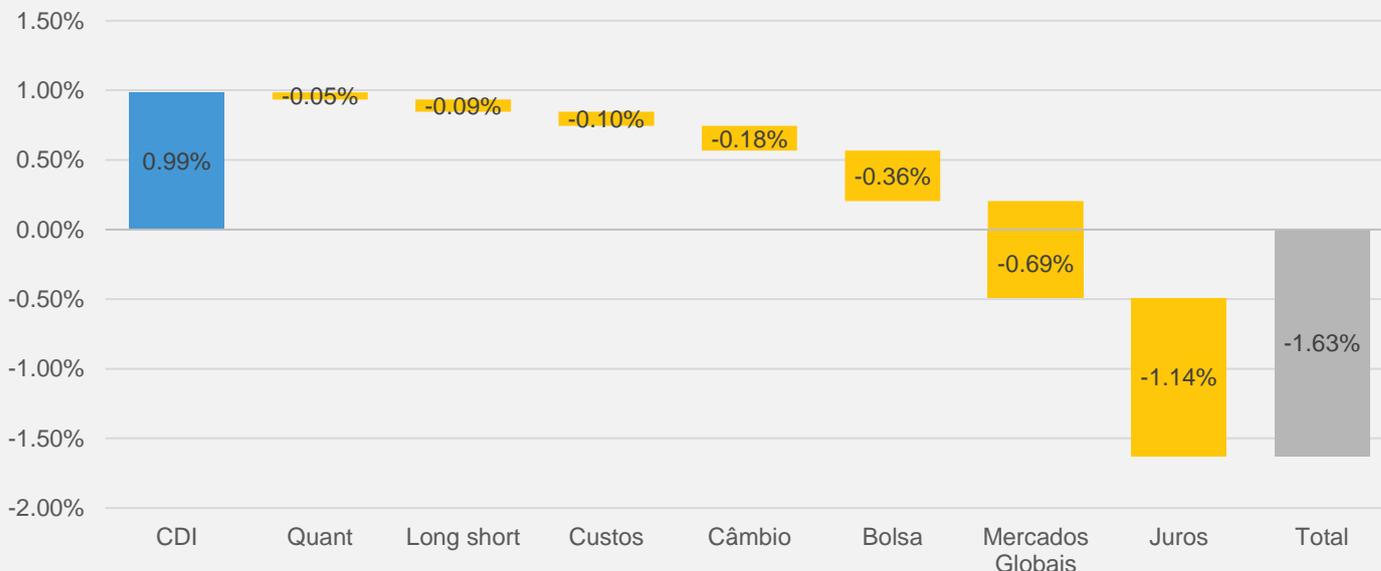


4. Performance - XP Macro FIM

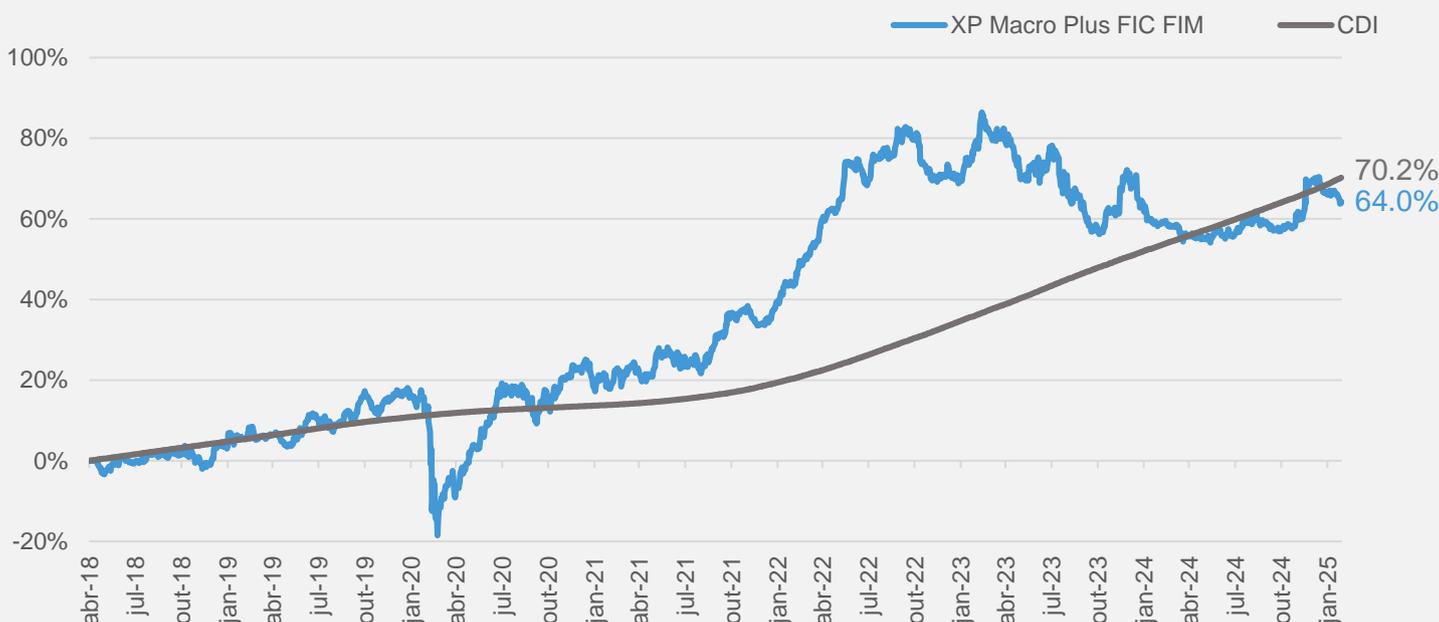


5. Atribuição de Performance – XP Macro Plus FIC FIM

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 | 1.83116705 | 0.32% | 0.34% | 0.66% | 9.89% | 17.31% | 29.32% | R\$ 68,920,670 | R\$ 94,390,643 |
| % CDI | | 32.04% | 33.52% | 32.68% | 88.52% | 68.46% | 70.53% | - | - |
| XP Macro FIM | 2.20413945 | -0.61% | -0.53% | -1.13% | 6.14% | 4.75% | 23.10% | R\$ 541,235,712 | R\$ 928,721,875 |
| % CDI | | -61.72% | -52.00% | -56.36% | 54.95% | 18.79% | 55.58% | - | - |
| XP Macro Plus FIC FIM | 1.63963648 | -1.63% | -1.80% | -3.39% | 3.47% | -8.17% | 13.69% | R\$ 241,304,474 | R\$ 525,813,454 |
| % CDI | | -165.07% | -178.02% | -169.31% | 31.09% | -32.30% | 32.95% | - | - |
| XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP | 1.49104172 | 0.52% | 0.65% | 1.17% | 9.81% | 19.60% | 33.59% | R\$ 32,674,492 | R\$ 73,000,059 |
| % CDI | | 52.62% | 64.23% | 58.37% | 87.80% | 77.51% | 80.81% | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| CDI | 13.15% | 0.99% | 1.01% | 2.00% | 11.17% | 25.28% | 41.57% | - | - |
| Renda Variável | Cota | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | PL (Atual) | PL Médio (12M) |
| XP Investor Long Biased FIC FIM  | 3.37786958 | -3.60% | 8.71% | 4.80% | -22.18% | -0.87% | 4.88% | R\$ 12,144,440 | R\$ 18,288,149 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | -4.87 p.p. | 7.76 p.p. | 2.56 p.p. | -34.07 p.p. | -24.53 p.p. | -34.01 p.p. | - | - |
| XP Investor Long Biased 30 FIC FIM | 1.71907416 | -3.59% | 8.74% | 4.84% | -22.06% | -0.74% | 5.01% | R\$ 117,476,329 | R\$ 175,708,149 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | -4.86 p.p. | 7.79 p.p. | 2.60 p.p. | -33.95 p.p. | -24.40 p.p. | -33.88 p.p. | - | - |
| XP Investor FIA  | 11.81744650 | -3.10% | 8.76% | 5.38% | -17.39% | 7.13% | 8.80% | R\$ 145,292,269 | R\$ 191,288,086 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | -0.46 p.p. | 3.89 p.p. | 3.29 p.p. | -11.74 p.p. | -9.90 p.p. | 0.27 p.p. | - | - |
| XP Investor 30 FIC FIA | 1.97374343 | -2.98% | 8.56% | 5.32% | -17.29% | 7.71% | 9.38% | R\$ 276,577,391 | R\$ 330,001,576 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | -0.34 p.p. | 3.69 p.p. | 3.23 p.p. | -11.64 p.p. | -9.32 p.p. | 0.85 p.p. | - | - |
| XP Investor Dividendos FIA | 3.35062331 | -1.89% | 8.12% | 6.08% | -9.70% | 15.84% | 19.21% | R\$ 255,132,792 | R\$ 319,196,235 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 0.76 p.p. | 3.25 p.p. | 3.98 p.p. | -4.05 p.p. | -1.19 p.p. | 10.68 p.p. | - | - |
| XP Investor Long Biased II FIC FIM | 1.11104928 | -3.63% | 8.76% | 4.81% | -22.58% | -1.43% | -9.90% | R\$ 47,964,447 | R\$ 79,918,952 |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p. | | -4.90 p.p. | 7.80 p.p. | 2.57 p.p. | -34.47 p.p. | -25.09 p.p. | -48.79 p.p. | - | - |
| XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA | 1.79537401 | -2.55% | 6.55% | 3.84% | -11.59% | 13.94% | 15.17% | R\$ 29,096,764 | R\$ 40,034,386 |
| Dif. Ibovespa em p.p. | | 0.10 p.p. | 1.69 p.p. | 1.74 p.p. | -5.94 p.p. | -3.09 p.p. | 6.63 p.p. | - | - |
| XP Investor Equity Hedge FIC FIM | 1.31268852 | -0.13% | 2.91% | 2.77% | -0.67% | 13.31% | 30.58% | R\$ 31,754,377 | R\$ 45,430,119 |
| % CDI | | -13.45% | 288.19% | 138.32% | -6.04% | 52.66% | 73.57% | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| IPCA + Yield IMAB | 225.99 | 1.27% | 0.95% | 2.24% | 11.89% | 23.66% | 38.89% | - | - |
| Ibovespa | 122,799.09 | -2.64% | 4.86% | 2.09% | -5.65% | 17.03% | 8.54% | - | - |
| CDI | 13.15% | 0.99% | 1.01% | 2.00% | 11.17% | 25.28% | 41.57% | - | - |
| 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 | 1.54183757 | 0.95% | 0.70% | 1.65% | 10.92% | 20.86% | 36.31% | R\$ 123,390,886 | R\$ 195,030,419 |
| % CDI | | 96.05% | 69.44% | 82.50% | 97.77% | 82.52% | 87.35% | - | - |
| XP Horizonte Macro Prev FIM | 2.74088624 | 0.53% | 0.63% | 1.17% | 9.23% | 18.15% | 30.22% | R\$ 81,305,698 | R\$ 100,490,863 |
| % CDI | | 54.19% | 62.54% | 58.30% | 82.67% | 71.78% | 72.71% | - | - |
| XP Seguros FIC FIM Macro Prev | 1.51726303 | -0.23% | -0.34% | -0.57% | 10.33% | 11.81% | 26.41% | R\$ 92,527,554 | R\$ 161,313,372 |
| % CDI | | -23.19% | -33.72% | -28.34% | 92.48% | 46.70% | 63.53% | - | - |
| XP Macro Plus Prev FIC FIM | 0.96513508 | -1.54% | -2.00% | -3.51% | 6.31% | -4.04% | N/D ¹ | R\$ 19,451,705 | R\$ 42,653,037 |
| % CDI | | -156.49% | -198.35% | -175.25% | 56.51% | -15.97% | - | - | - |
| XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ | 0.75971646 | -3.03% | 8.49% | 5.20% | -18.56% | 2.87% | -4.59% | R\$ 9,490,160 | R\$ 14,685,084 |
| % CDI | | -307.89% | 840.89% | 259.30% | -166.14% | 11.33% | -11.04% | - | - |
| Índices | Cotação | Mês | Mês Anterior | Ano | 12 meses | 24 meses | 36 meses | - | - |
| CDI | 13.15% | 0.99% | 1.01% | 2.00% | 11.17% | 25.28% | 41.57% | - | - |
| IPCA + Yield IMAB | 225.99 | 1.27% | 0.95% | 2.24% | 11.89% | 23.66% | 38.89% | - | - |

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 FII's 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.