



asset  
management

# CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Março / 2025

## Caros Investidores

Em março, o **XP Macro FIM** teve rentabilidade de **0,95%**, acumulando **-0,19% no ano**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM** rendeu **1,39% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-2,06% no ano**.

O fundo apresentou ganhos no mercado global com posições táticas vendidas na bolsa americana, uma posição comprada em euro contra o dólar e teve ligeiras perdas em uma posição tomada em juros chilenos casada com uma posição aplicada em juros americanos. No mercado local, teve ganho na posição aplicada em juros reais longos e vendida em bolsa e perdas numa pequena posição comprada em dólar contra o real.

## 1. Cenário e Perspectivas

O mês de março trouxe bateria de dados semelhante no Brasil e nos Estados Unidos, com inflação de serviços pressionada e dados fortes de mercado de trabalho. Contudo, os indicadores macroeconômicos de curto prazo se tornaram secundários após o anúncio das tarifas por parte da administração Trump, surpreendendo na ponta altista tanto no número de países atingidos como na magnitude das alíquotas.

No que pese a falta de precedente histórico para movimento de tal magnitude na maior economia do mundo, o tarifaço consiste basicamente em um grande choque adverso de oferta, com impacto altista na inflação e negativo na atividade. Estimativas iniciais sugerem que a alíquota efetiva subiria cerca de 18 pp, para algo próximo a 20%. Considerando o volume importado em 2024, estaríamos falando de quase US\$ 600 bilhões em tarifas, cerca de 2% do PIB.

Ainda que o impacto efetivo seja menor, em função de aumento da produção doméstica e redução da margem dos exportadores, a resultante será uma alta expressiva da inflação, contração da demanda doméstica e menor número de empregos. Olhando estritamente para este choque de oferta, a resposta da política monetária deveria ser subir os juros temporariamente para garantir a ancoragem das expectativas. Considerando que a maior parte dos modelos macroeconômicos modernos relaciona a inflação com o nível do custo marginal de produção (e não com a variação do custo), o aumento permanente de tarifas deveria ser interpretado como um aumento persistente na inflação.

## 1. Cenário e Perspectivas (continuação)

A esperada queda do PIB e o aumento do desemprego não necessariamente aumentariam a ociosidade da economia, uma vez que o PIB Potencial recuará de forma relevante. Sendo assim, não necessariamente haveria pressão baixista na inflação, mesmo passados os efeitos primários do choque de custo. Tal cenário é compatível com a macroeconomia moderna e as evidências empíricas, em que um aumento de tarifas gera um equilíbrio duradouro de inflação mais alta, PIB mais baixo, desemprego mais alto e juros mais elevados. Esses resultados foram encontrados em estudos recentes do [FED](#)<sup>1</sup> e do [FMI](#)<sup>2</sup>.

Do exposto acima, nosso cenário para a economia americana passa a ter crescimento substancialmente mais baixo neste ano, não sendo impensável que a inflação fique entre 4% e 5%. O consumo de bens e os investimentos seriam os componentes de demanda mais impactados. Em 2026, a economia retomaria a trajetória de crescimento, possivelmente em ritmo mais lento que o observado nos últimos três anos, e a inflação tenderia a apresentar alguma desaceleração, mas em patamar ainda acima daquele que esperaríamos em um mundo sem tarifas.

O impacto no restante do mundo é bem mais incerto. A Europa possivelmente estenderá o ciclo de corte de juros e terá ainda mais incentivos para adotar uma política fiscal mais expansionista. A China tende a ser o país mais duramente atingido, o que também demandará nova rodada de estímulos fiscais e monetários e, muito possivelmente, depreciação da moeda. No Brasil, no que pese a tarifa mínima, o prognóstico tampouco é positivo. Com nossos principais parceiros comerciais registrando desaceleração econômica, a economia deve sentir e os indicadores fiscais devem ser impactados em diferentes frentes. O ciclo monetário deve se encerrar em maio e, mesmo com o juro real acima do neutro, não vemos aumento relevante da ociosidade capaz de desacelerar a inflação de serviços.

---

<sup>1</sup> Cuba-Borda, Pablo, Albert Queralto, Ricardo Reyes-Heroles, and Mikäel Scaramucci (2025). **"How Do Trade Disruptions Affect Inflation?"**, FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, February 28, 2025.

<sup>2</sup> Boer Lukas, Rieth, Malte (2024). **"The Macroeconomic Consequences of Import Tariffs and Trade Policy Uncertainty"**, IMF Working Paper, January 19, 2024.

## 2. Posições

**No cenário internacional, destaque para a performance bem negativa dos ativos americanos, reflexo da surpreendente escalada da guerra comercial imposta pelo governo Trump.**

A bolsa americana (S&P) sofreu forte queda de 5,8% no mês, mais do que revertendo toda a alta que a bolsa vinha tendo até meados de fevereiro, quando ainda prevaleciam expectativas de uma gestão pró-business do novo governo Trump. Ao contrário do seu 1º mandato, quando ele havia iniciado o governo implementando uma agenda positiva para o crescimento econômico (redução de taxas corporativas e desregulamentação), agora em seu 2º mandato Trump decidiu começar focando na parte mais controversa e negativa de sua agenda econômica, imigração e tarifas. Ambos os temas dessa agenda levam a estagnação da economia americana, ou seja, reduzem seu crescimento e elevam a inflação.

Ao longo de março, Trump foi surpreendendo pela intensidade e abrangência de sua agenda tarifária, culminando com o agressivo anúncio das tarifas recíprocas no “Liberation Day”. Em resumo, se efetivamente levado a cabo, Trump praticará tarifas em âmbito global quase 10 vezes maior do que ele praticou em seu 1º mandato, tendo a China como a maior prejudicada.

Indo na direção contrária, Europa e China anunciaram medidas que visam fortalecer suas economias nos próximos anos. A Alemanha em especial, aprovou um pacote robusto de medidas de estímulos fiscais para os próximos 10 anos, focados em infraestrutura e defesa.

### ***Seria o fim do excepcionalismo americano?***

Os mercados continuaram reprecificando o fim dessa tese do “*excepcionalismo americano*”. Ao longo de março, se intensificou o processo de realocação de ativos americanos para outras geografias. Os principais beneficiados foram Europa, China e países emergentes, em especial da América Latina. Tivemos forte alta das bolsas e apreciação das moedas na maioria dessas regiões.

Diante desse cenário de elevada incerteza com relação ao crescimento da economia americana, e diante de um FED que não deverá cortar juros no curto prazo para estimular a economia, continuamos buscando posições táticas com viés vendido na bolsa americana. No mercado de moedas, iniciamos uma posição comprada em euro contra o dólar, que foi reduzida parcialmente no final do mês. Diante da intensificação da guerra comercial entre EUA e China, mantivemos uma posição vendida na moeda chinesa contra o dólar.

## 2. Posições (continuação)

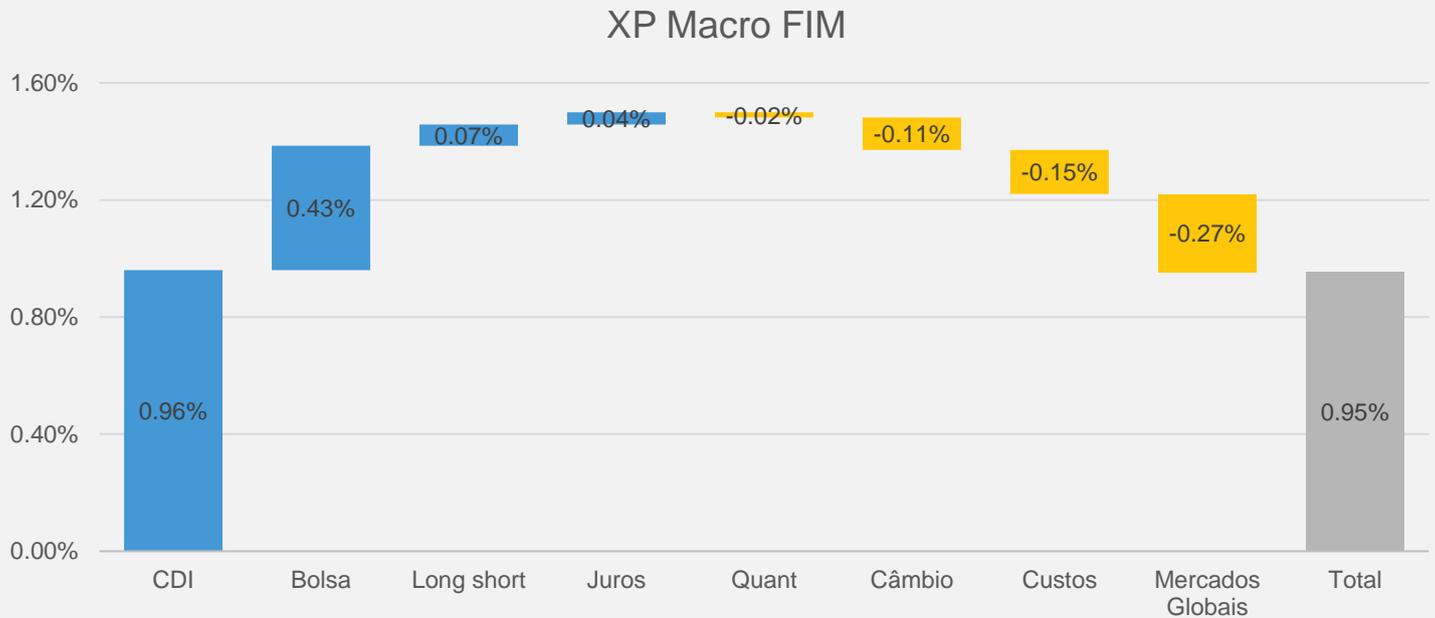
**No Brasil, destaque para o forte desempenho dos ativos de risco, que se beneficiaram do forte fluxo global para ativos de países emergentes.** A bolsa subiu 6,1%, o dólar caiu 3% enquanto as taxas de juros nominais caíram em torno de 30 bps ao longo da curva.

Continuamos carregando uma posição aplicada em juros reais longos. No final do mês, aproveitando-se de uma forte elevação da curva de juros nominais, iniciamos também uma posição aplicada em juros nominais de médio prazo. Com a premissa de que o Banco Central já está próximo do fim do ciclo e diante de uma curva que já precificava um juro terminal próximo de 15,50% e apenas 80 bps de queda nos 12 meses seguintes, começamos a ver assimetrias baixistas interessantes nesse mercado. Apesar do cenário inflacionário ainda extremamente desafiador, ficamos com assimetrias a nosso favor na eventualidade de dados que indiquem uma desaceleração mais forte da economia brasileira ou da economia americana, que está especialmente envolta em elevadas incertezas diante da política tarifária do governo Trump.

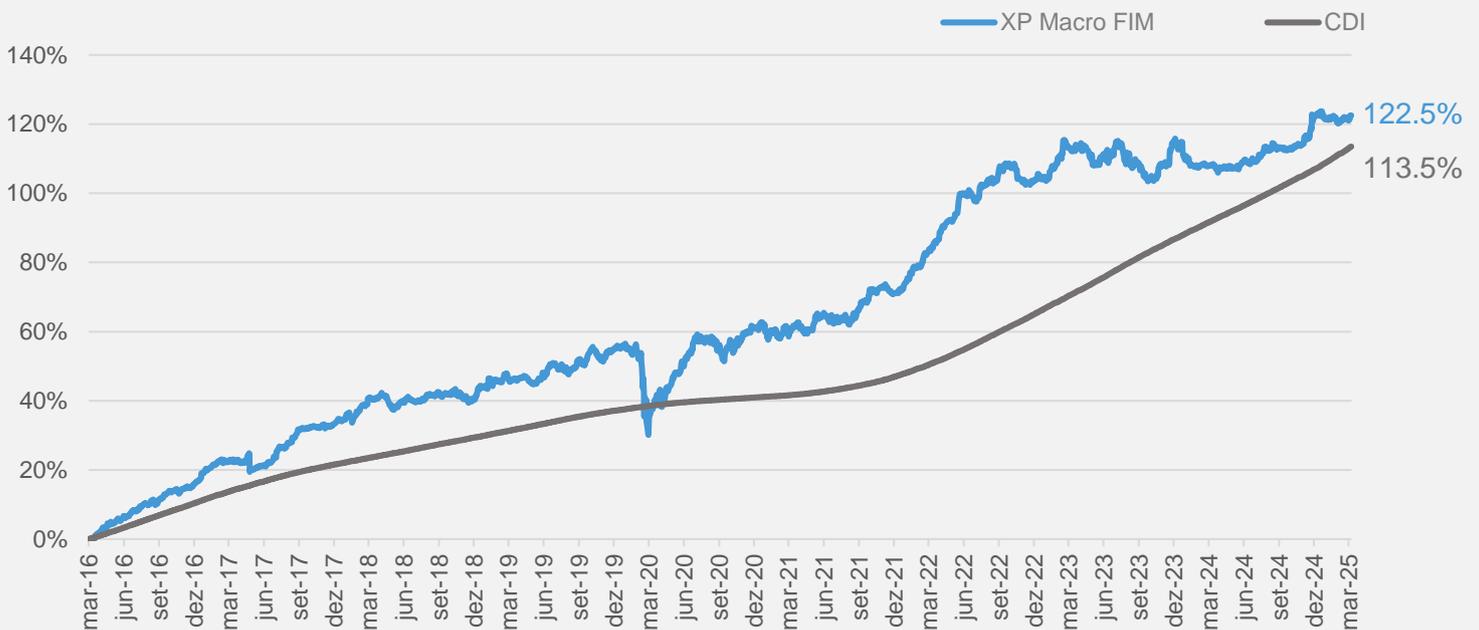
Na bolsa brasileira, após uma forte alta para níveis acima de 130 mil pontos, explicada em grande parte pelo fluxo externo, iniciamos uma pequena posição vendida, via opções.

**Na América Latina,** diante da substancial elevação da incerteza em relação a economia americana, liquidamos a posição tomada em juros intermediários chilenos.

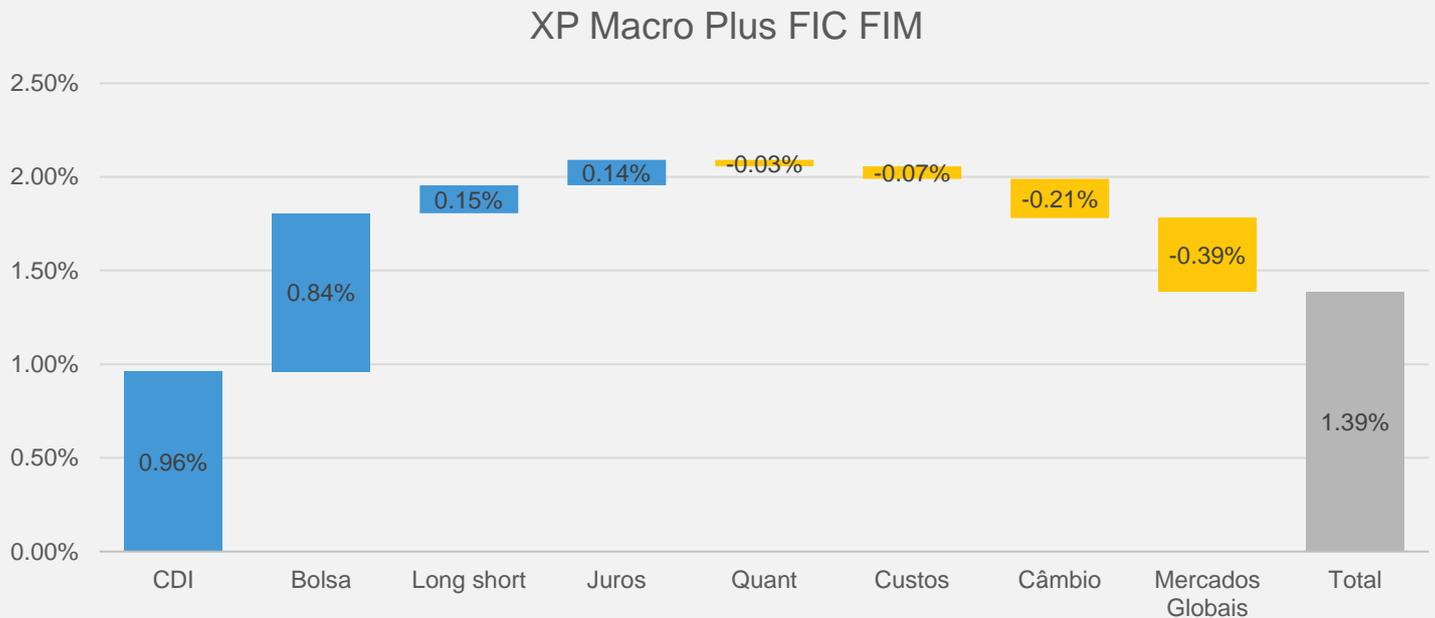
## 3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



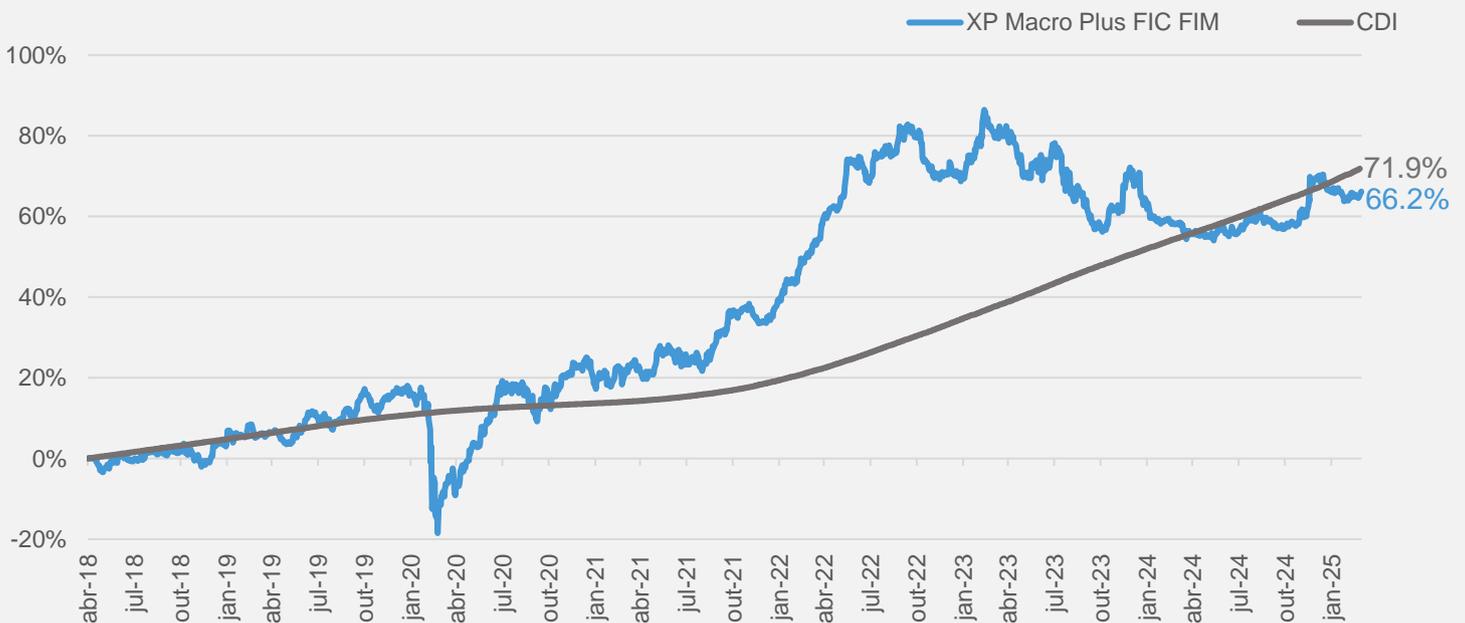
## 4. Performance - XP Macro FIM



## 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	1.84916981	0.98%	0.32%	1.64%	10.26%	17.00%	29.20%	R\$ 67,551,363	R\$ 90,269,764
% CDI		102.36%	32.04%	55.11%	91.09%	67.96%	70.17%	-	-
XP Macro FIM	2.22516008	0.95%	-0.61%	-0.19%	6.88%	4.81%	20.94%	R\$ 501,813,146	R\$ 852,886,146
% CDI		99.29%	-61.72%	-6.27%	61.11%	19.23%	50.30%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1.66235408	1.39%	-1.63%	-2.06%	4.98%	-7.63%	10.15%	R\$ 216,738,555	R\$ 466,025,708
% CDI		144.25%	-165.07%	-68.89%	44.22%	-30.49%	24.39%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIR LP	1.50805152	1.14%	0.52%	2.32%	10.18%	19.60%	33.46%	R\$ 32,500,857	R\$ 55,701,530
% CDI		118.77%	52.62%	77.88%	90.42%	78.33%	80.40%	-	-
<b>Índices</b>	<b>Cotação</b>	<b>Mês</b>	<b>Mês Anterior</b>	<b>Ano</b>	<b>12 meses</b>	<b>24 meses</b>	<b>36 meses</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
CDI	14.15%	0.96%	0.99%	2.98%	11.26%	25.02%	41.62%	-	-
<b>Renda Variável</b>	<b>Cota</b>	<b>Mês</b>	<b>Mês Anterior</b>	<b>Ano</b>	<b>12 meses</b>	<b>24 meses</b>	<b>36 meses</b>	<b>PL (Atual)</b>	<b>PL Médio (12M)</b>
XP Investor Long Biased FIC FIM	3.67255477	8.72%	-3.60%	13.94%	-13.52%	10.35%	10.17%	R\$ 12,860,148	R\$ 17,415,019
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		7.23 p.p.	-4.87 p.p.	10.18 p.p.	-25.86 p.p.	-13.31 p.p.	-28.37 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	1.86895946	8.72%	-3.59%	13.98%	-13.40%	10.50%	10.30%	R\$ 120,396,054	R\$ 166,839,835
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		7.23 p.p.	-4.86 p.p.	10.22 p.p.	-25.75 p.p.	-13.16 p.p.	-28.24 p.p.	-	-
XP Investor FIA	12.78509925	8.19%	-3.10%	14.01%	-9.13%	18.15%	11.61%	R\$ 156,370,954	R\$ 187,235,558
Dif. Ibovespa em p.p.		2.11 p.p.	-0.46 p.p.	5.72 p.p.	-10.81 p.p.	-9.70 p.p.	3.06 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	2.13157865	8.00%	-2.98%	13.74%	-9.17%	18.60%	12.11%	R\$ 310,989,874	R\$ 329,059,079
Dif. Ibovespa em p.p.		1.92 p.p.	-0.34 p.p.	5.45 p.p.	-10.85 p.p.	-9.25 p.p.	3.56 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	3.54380584	5.77%	-1.89%	12.19%	-2.33%	24.11%	20.67%	R\$ 261,822,469	R\$ 315,098,319
Dif. Ibovespa em p.p.		-0.31 p.p.	0.76 p.p.	3.90 p.p.	-4.01 p.p.	-3.74 p.p.	12.12 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1.20972378	8.88%	-3.63%	14.12%	-13.83%	9.93%	-6.14%	R\$ 50,070,422	R\$ 74,752,924
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		7.39 p.p.	-4.90 p.p.	10.36 p.p.	-26.17 p.p.	-13.73 p.p.	-44.68 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA	1.91921464	6.90%	-2.55%	11.00%	-3.12%	25.25%	17.01%	R\$ 27,095,750	R\$ 38,636,715
Dif. Ibovespa em p.p.		0.82 p.p.	0.10 p.p.	2.70 p.p.	-4.80 p.p.	-2.61 p.p.	8.46 p.p.	-	-
XP Investor Equity Hedge FIC FIM	1.34841172	2.72%	-0.13%	5.57%	1.90%	15.46%	33.24%	R\$ 31,436,263	R\$ 43,349,829
% CDI		283.33%	-13.45%	186.62%	16.83%	61.81%	79.86%	-	-
<b>Índices</b>	<b>Cotação</b>	<b>Mês</b>	<b>Mês Anterior</b>	<b>Ano</b>	<b>12 meses</b>	<b>24 meses</b>	<b>36 meses</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
IPCA + Yield IMAB	229.36	1.49%	1.27%	3.76%	12.34%	23.66%	38.54%	-	-
Ibovespa	130,259.54	6.08%	-2.64%	8.29%	1.68%	27.85%	8.55%	-	-
CDI	14.15%	0.96%	0.99%	2.98%	11.26%	25.02%	41.62%	-	-
<b>Previdência</b>	<b>Cota</b>	<b>Mês</b>	<b>Mês Anterior</b>	<b>Ano</b>	<b>12 meses</b>	<b>24 meses</b>	<b>36 meses</b>	<b>PL (Atual)</b>	<b>PL Médio (12M)</b>
XP Macro Juros Ativo Seguros FIE FIC FIR	1.55916241	1.12%	0.95%	2.80%	11.31%	20.88%	35.95%	R\$ 118,709,634	R\$ 177,076,461
% CDI		116.98%	96.05%	93.69%	100.43%	83.47%	86.38%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2.76609139	0.92%	0.53%	2.10%	9.46%	17.96%	30.15%	R\$ 79,819,945	R\$ 97,062,212
% CDI		95.74%	54.19%	70.33%	84.03%	71.78%	72.44%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1.53475555	1.15%	-0.23%	0.58%	10.95%	11.81%	25.89%	R\$ 86,645,583	R\$ 147,767,753
% CDI		120.03%	-23.19%	19.37%	97.25%	47.22%	62.20%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	0.97673751	1.20%	-1.54%	-2.35%	7.55%	-3.66%	N/D <sup>1</sup>	R\$ 18,261,257	R\$ 37,866,948
% CDI		125.16%	-156.49%	-78.86%	67.00%	-14.63%	-	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1.38589899	8.08%	-3.05%	13.78%	-10.57%	12.02%	9.00%	R\$ 11,391,405	R\$ 15,890,773
% CDI		841.01%	-310.01%	461.55%	-93.84%	48.05%	21.63%	-	-
<b>Índices</b>	<b>Cotação</b>	<b>Mês</b>	<b>Mês Anterior</b>	<b>Ano</b>	<b>12 meses</b>	<b>24 meses</b>	<b>36 meses</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
CDI	14.15%	0.96%	0.99%	2.98%	11.26%	25.02%	41.62%	-	-
IPCA + Yield IMAB	229.36	1.49%	1.27%	3.76%	12.34%	23.66%	38.54%	-	-

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