



asset  
management

# CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Janeiro / 2025

## Caros Investidores

Em janeiro, o **XP Macro FIM teve rentabilidade de -0,53%**, acumulando **5,68% nos últimos doze meses**, e contabilizando **112% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM rendeu -1,80% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **2,41% nos últimos doze meses**, e contabilizando **98% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo apresentou perdas no mercado local com uma posição comprada em inflação implícita, vendida em bolsa brasileira, tomada no CDS Brasil e comprada no dólar contra o real. Nos mercados globais, teve perdas na posição comprada no dólar contra o Yuan chinês e ganhos com uma posição tomada em juros nominais chilenos.

## 1. Cenário e Perspectivas

O mês de janeiro teve como destaque a posse do presidente Trump. Até o momento, a postura errática vai ao encontro da tese mais benigna que as tarifas seriam, preponderantemente, uma ferramenta de negociação, e que dificilmente o governo americano imporá medidas que machucassem a própria economia. Ainda em janeiro, tivemos nova bateria de dados fortes da atividade americana, com o consumo das famílias reacelerando (de níveis já acima da tendência pré-pandemia) e o crescimento do emprego se mantendo robusto.

O BLS adotou revisão metodológica que, tudo o mais constante, elevaria a taxa de desemprego americana em 10bps, para 4.2%. Sendo assim, a queda do indicador para 4.0% em janeiro foi ainda mais surpreendente, constringendo cada vez mais um FOMC que, receoso de uma piora do mercado de trabalho, cortou o juro básico em 100 pontos-base a despeito do crescimento econômico próximo ao potencial (senão acima) e da inflação ainda estagnada ao redor de 3%.

Na América Latina, o Banco Central do Chile interrompeu seu processo de queda de juros, destacando necessidade de cautela em meio a diversos choques adversos para a inflação, como a depreciação cambial, o aumento dos custos trabalhistas e dos fortes reajustes de tarifas de energia elétrica, que superam os 50% desde a metade do ano passado. O comportamento das expectativas de inflação locais também tem dado sinais de fragilidade, tornando apropriada essa interrupção, e potencial encerramento, do ciclo de queda de juros local.

## 1. Cenário e Perspectivas (continuação)

No Brasil, o grande destaque foi a apreciação do real, devolvendo toda a alta observada desde o fim de novembro. Mesmo assim, as expectativas de inflação e os juros permanecem em patamares bem mais elevados que as mínimas recentes, em meio a um quadro de inflação de serviços bastante pressionado. A bateria de dados de dezembro trouxe desaceleração mais forte que a esperada, em especial no mercado de trabalho, suscitando o debate sobre um ciclo mais curto de aperto da política monetária.

A nosso ver, tal leitura é prematura. Por um lado, não se pode descartar mera volatilidade dos dados, seja por questões sazonais, seja por todo ruído que tivemos no fim do ano. Por outro lado, ainda que seja o início do processo de desaceleração da criação de empregos, o cenário para inflação e juro depende do motivo por trás desse processo. Um exemplo viria da desaceleração por conta do esgotamento da oferta, que resultaria em relativa estabilização da taxa de desemprego, esfriamento intenso do ritmo de contratações e aceleração do crescimento do salário real.

O segundo exemplo decorre de uma desaceleração da atividade por conta do aperto de condições financeiras (FCI). Ainda que o aperto de FCI deva sempre impactar negativamente a atividade econômica, o efeito na inflação e na política monetária depende da natureza do choque. Quando o movimento se dá via aumento persistente do prêmio de risco e das expectativas de inflação, o resultado natural seria pressões altistas de inflação, baixistas de atividade e juros persistentemente mais altos. Caso contrário, teríamos o fenômeno curioso de aumento de prêmio de risco resultar em juros e inflação mais baixos.

Em resumo, ainda que a abertura de juros observada no final do ano coloque assimetria baixista no balanço de riscos da atividade, não é claro que o mesmo ocorra para a inflação. Não à toa, mesmo com o real tendo apreciado quase 10% em relação à mínima de dezembro, a taxa terminal segue mais alta e as expectativas de inflação se aproximam da maior desancoragem desde o início do regime de metas.

## 2. Posições

**No cenário internacional, destaque para a posse do presidente eleito Donald Trump e a falta de implementação de tarifas em cima de China, México e Canadá conforme ameaçado anteriormente.**

Diante de um governo Trump com maior ação efetiva no tópico imigração ao invés de tarifas, houve uma ligeira reversão no desempenho do conjunto de ativos que tinham se valorizado (“Trump trade”) na expectativa das ações mais imediatas. O dólar recuou modestamente contra as moedas do G10 e relevantemente contra as moedas da América Latina. Os juros americanos de curto e longo prazo também devolveram toda a alta ocorrida do início do ano até a posse.

Acreditamos que esta administração será marcada por excesso de ruídos e muitas idas e vindas com relação a tarifas. Como exemplo, logo no início já se anunciou e postergou-se a implementação de medidas contra México e Canadá.

Em nossa gestão, para evitar estes ruídos, preferimos focar no cenário macro e manter posições que se beneficiem do que chamamos “excepcionalismo americano”, isto é, uma economia que deve continuar apresentando crescimento sólido (entre 2,5%- 3,0%) e com inflação que não converge para a meta de 2%, se mantendo resiliente em níveis entre 2,5%-3,0%. Nesse cenário, consideramos alta a probabilidade de que o FED não corte mais os juros ao longo de 2025. Diante disso, continuamos mantendo posições tomadas em juros americanos, agora concentradas na parte curta da curva --- além de pequenas posições compradas em dólar contra o euro, o yuan e a rúpia indiana.

O avanço da agenda Trump seria um opcionalidade positiva para nossas posições, dado que a elevação de tarifas e restrições à imigração são medidas com potencial inflacionário, podendo demandar mais juros, fortalecer o dólar e elevar as taxas ao longo da curva.

Apesar de construtivos com a bolsa americana, preferimos continuar sem posições diante do nível elevado do valuation atual, diante das incertezas de um FED potencialmente menos dove, do risco de uma nova “trade war” e de um novo cenário para o mundo da inteligência artificial com a entrada da empresa chinesa DeepSeek.

## 2. Posições (continuação)

**No Brasil, destaque para o forte desempenho dos ativos de risco, revertendo quase toda a piora observada em dezembro.**

A bolsa subiu 4,9%, o dólar caiu 5,4% enquanto as taxas de juros nominais caíram mais de 100 bps ao longo da curva. Consideramos que a melhora do ambiente externo, em função de um início de governo Trump menos agressivo, foi um dos principais motivos que levaram os investidores a voltarem com força para ativos de risco, principalmente para os países latino-americanos, como México, Chile, Colômbia e Brasil. Tanto a moeda, quanto bolsas e os mercados de juros desses países tiveram boa performance, com exceção do mercado de juros do Chile, que por fundamentos próprios, apresentou alta em suas taxas.

Os ativos brasileiros, extremamente descontados após a forte piora no final de 2024, performaram ainda melhor do que os seus pares latinos, devido (i) a calma na política com o recesso do congresso; (ii) a falta de notícias negativas no front fiscal; (iii) sinais incipientes de desaceleração econômica; e, principalmente, (iv) a forte ação do Banco Central em dezembro, que subiu os juros em 100 bps na ocasião e sinalizou mais 2 altas de 100 para 14,25%, além da forte intervenção no câmbio, com a venda de mais de USD 22 bilhões ao longo do mês.

Desde o início de agosto, temos carregado posições com viés mais negativos em Brasil, tomadas em juros, compradas em inflação implícita, vendida em bolsa e, mais recentemente, compradas em dólar e tomadas em CDS. Mesmo tendo reduzido quase metade do risco após o forte movimento de deterioração dos ativos brasileiros no final do ano passado, o fundo acabou tendo perdas diante do forte movimento de melhora ocorrido em janeiro.

Ao longo do mês, reduzimos substancialmente a posição vendida em bolsa próximo dos níveis de 120.000 pontos e mantivemos apenas pequenas posições compradas em inflação implícita e em dólar. Reduzimos pela metade a posição tomada em CDS.

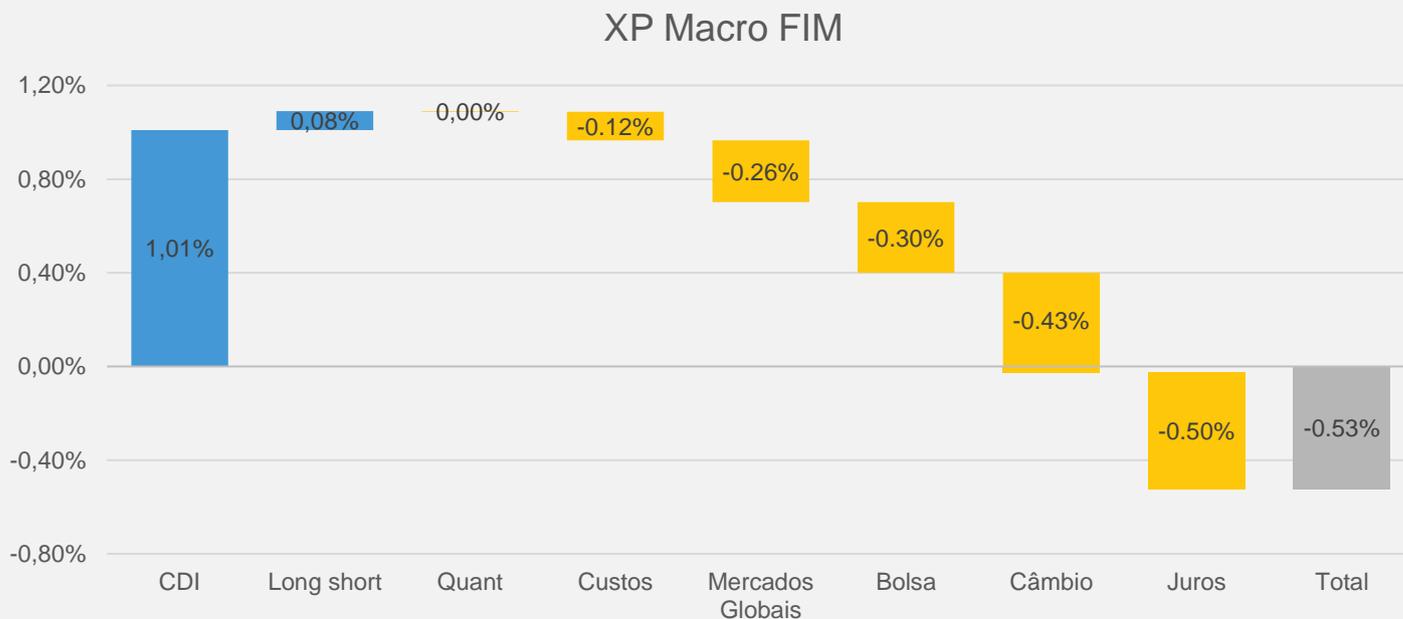
Apesar da melhora dos ativos brasileiros, continuamos com a visão de que a trajetória fiscal é extremamente preocupante e desafiadora e que, apesar de um início tranquilo, o governo Trump acabará implementando partes da sua agenda ao longo do ano.

## 2. Posições (continuação)

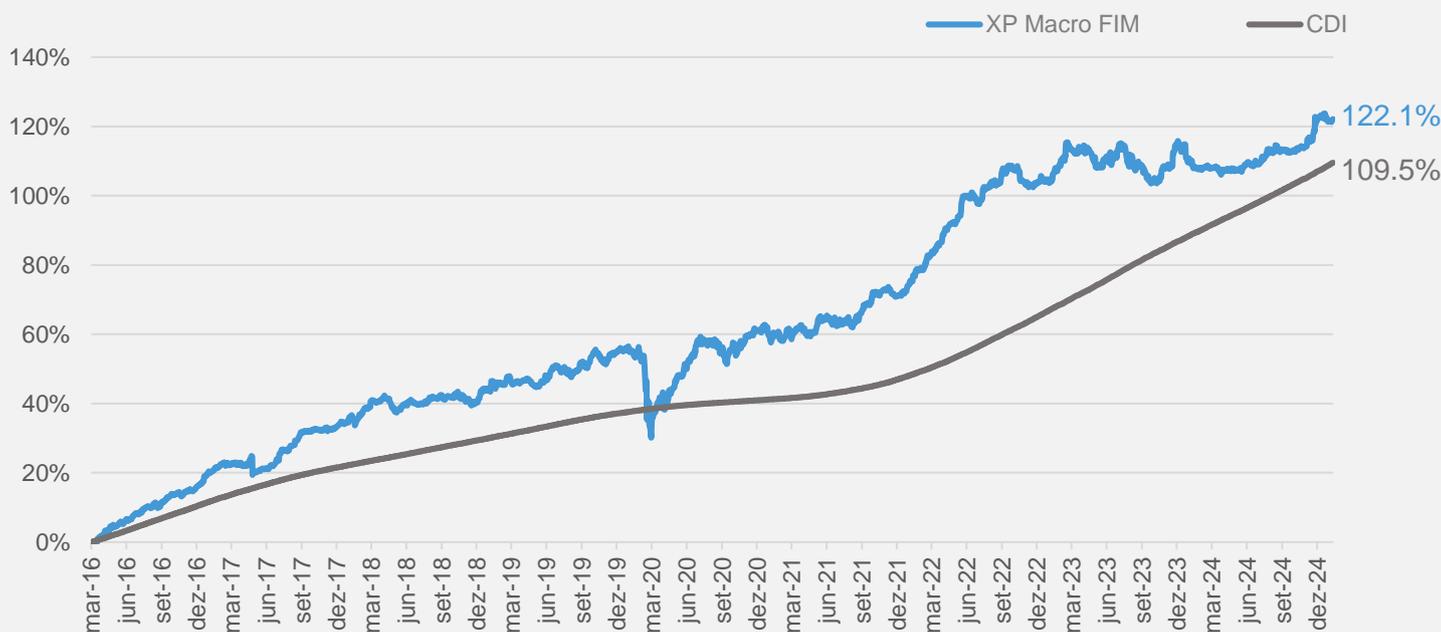
**Em Latam**, continuamos tomados em juros intermediários chilenos. Após um longo ciclo de queda de juros, de 11,25% para 5,0%, o BC chileno pausou em sua reunião de janeiro. O cenário atual, em nosso entender é preocupante, dado que a inflação chilena continua rodando bem acima da meta e com expectativas desancorando. Nesse cenário, acreditamos que se elevam as chances de o BC chileno precisar a ter que voltar a discutir alta de juros nas próximas reuniões, objetivando finalizar o processo de convergência da sua inflação para a meta e reancorar as expectativas.

**Obrigado pela confiança.**

## 3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM

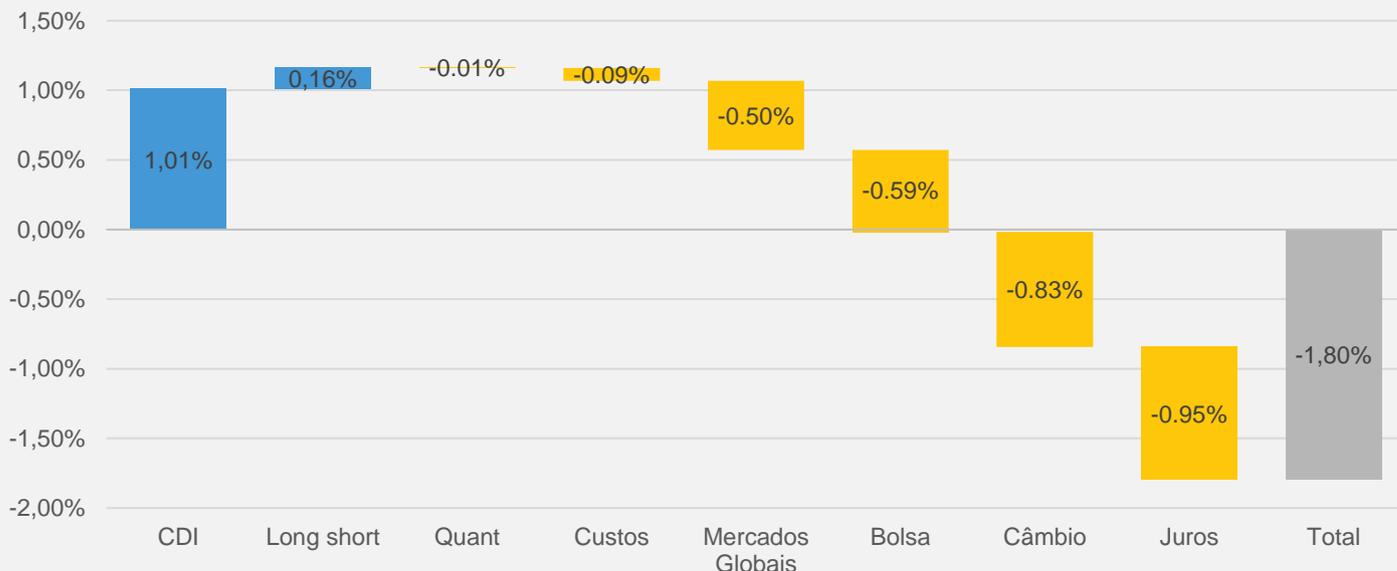


## 4. Performance - XP Macro FIM

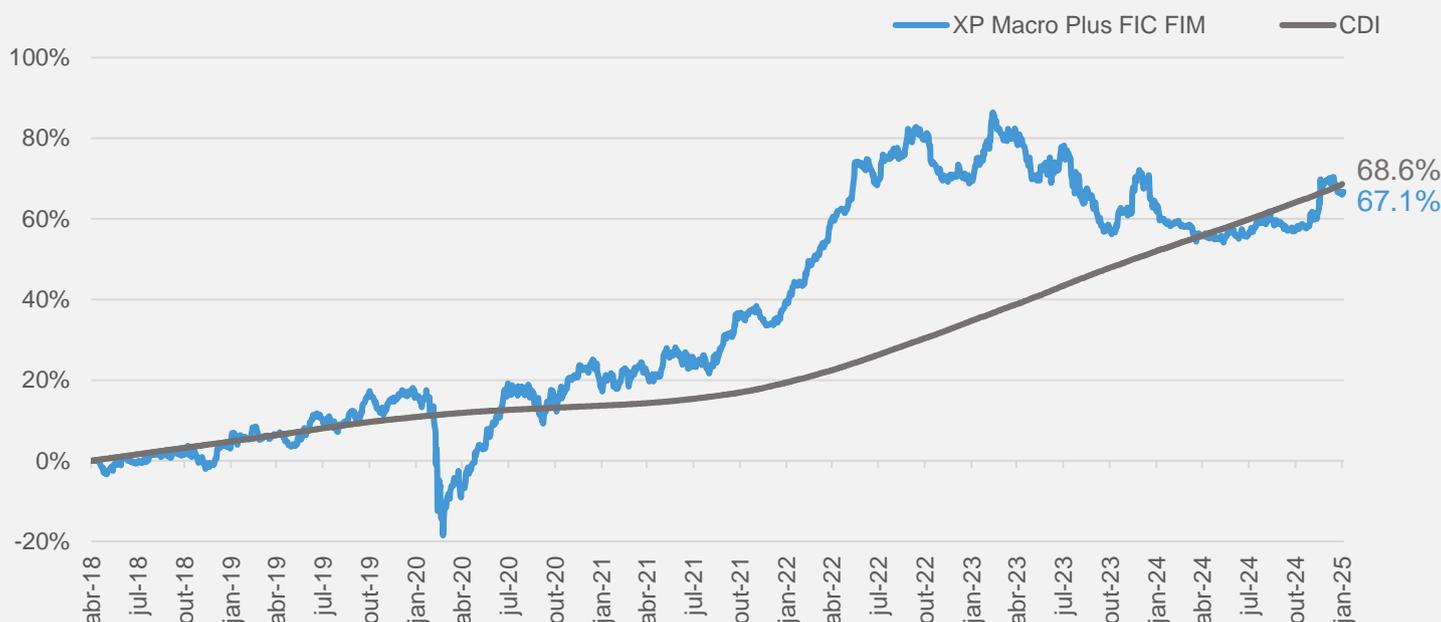


## 5. Atribuição de Performance – XP Macro Plus FIC FIM

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 |
|----------------------------------|------------|----------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| XP Macro Institucional FIC FIM   | 1.82540382 | 0.34%    | 2.06%        | 0.34%    | 9.47%    | 19.25%   | 29.79%   |
| % CDI                            |            | 33.52%   | 222.38%      | 33.52%   | 86.70%   | 76.41%   | 72.25%   |
| XP Macro FIM                     | 2.21762596 | -0.53%   | 3.15%        | -0.53%   | 5.68%    | 8.64%    | 26.61%   |
| % CDI                            |            | -52.00%  | 339.58%      | -52.00%  | 51.99%   | 34.27%   | 64.54%   |
| XP Macro Plus FIC FIM            | 1.66674523 | -1.80%   | 5.42%        | -1.80%   | 2.41%    | -1.57%   | 19.88%   |
| % CDI                            |            | -178.02% | 584.15%      | -178.02% | 22.03%   | -6.22%   | 48.21%   |
| XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP | 1.48335092 | 0.65%    | 1.59%        | 0.65%    | 9.45%    | 20.34%   | 33.87%   |
| % CDI                            |            | 64.23%   | 171.36%      | 64.23%   | 86.53%   | 80.71%   | 82.13%   |

| Índices | Cotação | Mês   | Mês Anterior | Ano   | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|---------|---------|-------|--------------|-------|----------|----------|----------|
| CDI     | 13.15%  | 1.01% | 0.93%        | 1.01% | 10.92%   | 25.20%   | 41.24%   |

| Renda Variável                     | Cota        | Mês       | Mês Anterior | Ano       | 12 meses    | 24 meses    | 36 meses    |
|------------------------------------|-------------|-----------|--------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| XP Investor Long Biased FIC FIM    | 3.50405315  | 8.71%     | -7.58%       | 8.71%     | -17.06%     | -2.23%      | 9.74%       |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.     |             | 7.76 p.p. | -8.68 p.p.   | 7.76 p.p. | -28.59 p.p. | -25.53 p.p. | -28.96 p.p. |
| XP Investor Long Biased 30 FIC FIM | 1.78306021  | 8.74%     | -7.57%       | 8.74%     | -16.95%     | -2.15%      | 9.87%       |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.     |             | 7.79 p.p. | -8.68 p.p.   | 7.79 p.p. | -28.48 p.p. | -25.45 p.p. | -28.83 p.p. |
| XP Investor FIA                    | 12.19598374 | 8.76%     | -7.18%       | 8.76%     | -12.45%     | 4.26%       | 13.27%      |
| Dif. Ibovespa em p.p.              |             | 3.89 p.p. | -2.89 p.p.   | 3.89 p.p. | -11.18 p.p. | -6.94 p.p.  | 0.79 p.p.   |
| XP Investor 30 FIC FIA             | 2.03446196  | 8.56%     | -6.99%       | 8.56%     | -12.27%     | 4.75%       | 13.74%      |
| Dif. Ibovespa em p.p.              |             | 3.69 p.p. | -2.71 p.p.   | 3.69 p.p. | -11.01 p.p. | -6.46 p.p.  | 1.27 p.p.   |
| XP Investor Dividendos FIA         | 3.41515528  | 8.12%     | -6.18%       | 8.12%     | -5.50%      | 12.00%      | 25.67%      |
| Dif. Ibovespa em p.p.              |             | 3.25 p.p. | -1.89 p.p.   | 3.25 p.p. | -4.23 p.p.  | 0.80 p.p.   | 13.19 p.p.  |
| XP Investor Long Biased II FIC FIM | 1.15289629  | 8.76%     | -7.65%       | 8.76%     | -17.41%     | -2.83%      | -6.26%      |
| Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.     |             | 7.80 p.p. | -8.76 p.p.   | 7.80 p.p. | -28.95 p.p. | -26.13 p.p. | -44.96 p.p. |
| XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA | 1.84230621  | 6.55%     | -4.90%       | 6.55%     | -7.39%      | 9.49%       | 19.92%      |
| Dif. Ibovespa em p.p.              |             | 1.69 p.p. | -0.62 p.p.   | 1.69 p.p. | -6.13 p.p.  | -1.71 p.p.  | 7.44 p.p.   |
| XP Investor Equity Hedge FIC FIM   | 1.31443098  | 2.91%     | -1.40%       | 2.91%     | 0.62%       | 14.54%      | 31.06%      |
| % CDI                              |             | 288.19%   | -151.02%     | 288.19%   | 5.71%       | 57.70%      | 75.32%      |

| Índices           | Cotação    | Mês   | Mês Anterior | Ano   | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|-------------------|------------|-------|--------------|-------|----------|----------|----------|
| IPCA + Yield IMAB | 223.15     | 0.95% | 1.10%        | 0.95% | 11.53%   | 23.30%   | 38.70%   |
| Ibovespa          | 126,134.94 | 4.86% | -4.28%       | 4.86% | -1.27%   | 11.20%   | 12.48%   |
| CDI               | 13.15%     | 1.01% | 0.93%        | 1.01% | 10.92%   | 25.20%   | 41.24%   |

| Previdência  | Cota       | Mês      | Mês Anterior | Ano      | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|--|------------|----------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| XP Macro Juros Ativo Seguros FIE FIC FIRF          | 1.52738151 | 0.70%    | 1.79%        | 0.70%    | 9.98%    | 21.09%   | 39.56%   |
| % CDI  |            | 69.44%   | 192.83%      | 69.44%   | 91.38%   | 83.70%   | 95.92%   |
| XP Horizonte Macro Prev FIM                        | 2.72632800 | 0.63%    | 1.47%        | 0.63%    | 9.00%    | 19.05%   | 30.35%   |
| % CDI  |            | 62.54%   | 158.49%      | 62.54%   | 82.45%   | 75.61%   | 73.59%   |
| XP Seguros FIC FIM Macro Prev                      | 1.52073796 | -0.34%   | 3.96%        | -0.34%   | 9.52%    | 15.83%   | 29.05%   |
| % CDI  |            | -33.72%  | 426.84%      | -33.72%  | 87.20%   | 62.80%   | 70.45%   |
| XP Macro Plus Prev FIC FIM                         | 0.98024965 | -2.00%   | 5.66%        | -2.00%   | 4.89%    | 2.33%    | N/D¹     |
| % CDI  |            | -198.35% | 609.83%      | -198.35% | 44.74%   | 9.24%    | -        |
| XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ | 0.78348561 | 8.49%    | -7.19%       | 8.49%    | -13.68%  | 0.87%    | -1.41%   |
| % CDI  |            | 840.89%  | -775.23%     | 840.89%  | -125.26% | 3.47%    | -3.43%   |

| Índices           | Cotação | Mês   | Mês Anterior | Ano   | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|-------------------|---------|-------|--------------|-------|----------|----------|----------|
| CDI               | 13.15%  | 1.01% | 0.93%        | 1.01% | 10.92%   | 25.20%   | 41.24%   |
| IPCA + Yield IMAB | 223.15  | 0.95% | 1.10%        | 0.95% | 11.53%   | 23.30%   | 38.70%   |

| PL (Atual)      | PL Médio (12M)    |
|-----------------|-------------------|
| R\$ 73,413,331  | R\$ 98,617,165    |
| -               | -                 |
| R\$ 581,811,053 | R\$ 1,001,833,936 |
| -               | -                 |
| R\$ 276,489,993 | R\$ 583,190,798   |
| -               | -                 |
| R\$ 35,117,604  | R\$ 108,171,815   |
| -               | -                 |

| PL (Atual)      | PL Médio (12M)  |
|-----------------|-----------------|
| R\$ 13,210,056  | R\$ 19,126,342  |
| -               | -               |
| R\$ 129,215,266 | R\$ 184,059,222 |
| -               | -               |
| R\$ 151,204,423 | R\$ 195,609,197 |
| -               | -               |
| R\$ 298,023,017 | R\$ 328,162,114 |
| -               | -               |
| R\$ 262,400,731 | R\$ 323,440,172 |
| -               | -               |
| R\$ 52,771,825  | R\$ 84,929,930  |
| -               | -               |
| R\$ 33,921,664  | R\$ 41,101,359  |
| -               | -               |
| R\$ 33,680,858  | R\$ 47,306,700  |
| -               | -               |

| PL (Atual) | PL Médio (12M) |
|------------|----------------|
| -          | -              |
| -          | -              |
| -          | -              |

| PL (Atual)      | PL Médio (12M)  |
|-----------------|-----------------|
| R\$ 129,990,292 | R\$ 213,801,788 |
| -               | -               |
| R\$ 83,800,934  | R\$ 103,835,908 |
| -               | -               |
| R\$ 101,048,038 | R\$ 175,139,963 |
| -               | -               |
| R\$ 20,747,683  | R\$ 47,388,859  |
| -               | -               |
| R\$ 10,158,397  | R\$ 15,419,556  |
| -               | -               |

| PL (Atual) | PL Médio (12M) |
|------------|----------------|
| -          | -              |
| -          | -              |
| -          | -              |

### 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).