



asset
management

CARTA MENSAL MULTIMERCADO MACRO

Novembro / 2023

Caros Investidores

Em novembro, o **XP Macro FIM teve rentabilidade de 2,07%**, acumulando **2,09% (17% do CDI) no ano, 2,54% (19% do CDI) nos últimos doze meses**, e contabilizando **127% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo **XP Macro Plus FIC FIM rendeu 3,09% no mês**, acumulando uma rentabilidade de **-5,24% no ano, -5,35% nos últimos doze meses**, e contabilizando **125% do CDI desde a criação do fundo**.

O fundo apresentou ganhos no mercado de juros reais e numa posição tática comprada em bolsa americana. Do lado negativo, teve perdas em posição tomada em juros americanos e comprada no dólar contra o real, utilizadas como hedge da posição de juros no Brasil. Adicionalmente, teve pequenos ganhos comprado no peso mexicano e pequenas perdas vendido no euro e na libra contra o dólar.

1. Cenário e Perspectivas

Após assistir passivamente parte relevante do processo de alta dos juros longos americanos, o Fed resolveu dar uma guinada *dovish* em sua comunicação. Olhando estritamente para os dados, as medidas de inflação seguem razoavelmente acima da meta de 2,0%, as contratações possivelmente aceleraram no trimestre encerrado em outubro e o PIB do 4º trimestre caminha para crescimento na margem, após uma forte expansão durante o 3º trimestre.

Segundo o FCI-G, indicador desenvolvido e utilizado pelo próprio Fed, as condições financeiras devem ter o seu impacto contracionista máximo entre outubro deste ano e março do ano que vem, seguido de um crescimento melhor na margem a partir do segundo trimestre. Logo, a guinada *dovish* do Fed muito provavelmente está relacionada ao receio de uma nova rodada de questionamentos sobre a solidez do sistema financeiro americano. Neste contexto, o Fed revelou ter se incomodado com as *Treasuries* de 10 anos com taxas acima de 4,3%.

1. Cenário e Perspectivas (continuação)

Dada a relevância histórica do próprio Fed para a dinâmica do juro longo, a tendência é que eventuais dados altistas de inflação e atividade sejam minimizados. Na mesma direção, dados baixistas serão enfatizados para destacar que a política monetária está substancialmente restritiva e com efeitos contracionistas ainda por vir. Acreditamos que a economia americana seguirá com crescimento razoável e inflação acima de 2,0%.

Na Europa, as dificuldades da China e os impactos da guerra da Ucrânia finalmente se fazem sentir de forma mais clara, com recessão parecendo cada vez mais iminente e a inflação surpreendendo para baixo. Olhando para as principais economias desenvolvidas, o ciclo de alta de juros parece ter ficado para trás, e as discussões sobre normalização monetária se dão de forma cada vez mais aberta.

No Brasil, a atividade econômica segue surpreendendo, com o consumo das famílias e o mercado de trabalho mantendo o ritmo de expansão. Por outro lado, a inflação segue mostrando comportamento benigno, com a normalização global dos preços de bens e o choque de oferta favorável agropecuário mais do que compensando qualquer aperto vindo do mercado de trabalho. As últimas duas divulgações da PNAD mostram importante reaceleração dos salários, que terão novo impulso na virada do ano com reajuste do salário-mínimo. Esse combo deve fazer com que o Banco Central persista na estratégia atual, de cortes de 50 pontos nas próximas reuniões.

O quadro externo benigno, sem expectativa de nova pivotada do Fed, traz uma janela de tranquilidade ao Copom. O fiscal segue desafiador, para dizer o mínimo, mas o recesso parlamentar deve garantir um período sem novas rodadas de deterioração. Neste contexto, o Copom seguirá mirando para a convergência da Selic para patamar próximo a 9%, eventualmente um pouco abaixo disso. Nosso cenário básico não contém a mesma desinflação projetada pelo BC, o que nos faz acreditar em taxa terminal mais elevada, mas as leituras mais recentes do IPCA se mostram bem alinhadas às projeções da autoridade monetária.

Por fim, sobre a atividade, acreditamos que o ciclo de aperto de juro já teve todo seu impacto baixista na atividade. O impulso fiscal de 2024 será menor e não teremos novo choque de oferta tão relevante como a supersafra de 2023. Enquanto a insolvência em curso for relevada, e isso deve ocorrer por um bom tempo, acreditamos que a economia crescerá próximo ao seu nível potencial no ano que vem.

2. Posições

Em novembro, o discurso mais dove do Fed, aliado a dados mais benignos de inflação e atividade, reverteram abruptamente a narrativa anterior vigente de agosto a outubro de juros americanos altos por um período prolongado.

O cenário mais provável, em 2024, é que continue ocorrendo o processo de desinflação global, com queda de juros nas principais economias, mas sem uma recessão iminente, tanto nos EUA quanto no Brasil. O risco, naturalmente, é que essa desinflação seja um pouco mais demorada do que o esperado.

Nesse cenário, de maior visibilidade com relação a política monetária americana e muito favorável para ativos de risco no médio prazo, continuamos ajustando nosso portfólio com posições aplicadas em juros no Brasil e outros países desenvolvidos e posições táticas comprada em bolsa americana e vendida em dólar contra moedas de países emergentes.

No cenário internacional, o mês foi marcado pela forte reversão das taxas de juros longas americanas, que devolveram aproximadamente 70% de toda alta ocorrida desde agosto. A taxa de 10 anos americana que tinha subido do nível de 4,0% no início de agosto para 5,0% no final de outubro, voltou quase tudo e fechou novembro em 4,30%.

Em novembro, passamos pela sexta mudança de narrativa sobre a economia e os rumos da política monetária americana no ano!

Em janeiro, a economia estava desacelerando de forma suave e o Fed poderia pausar o ciclo de aperto monetário em breve; já em fevereiro estava sobreaquecida e o Fed tinha que reacelerar; em março após a quebra do banco SVB poderia entrar em uma recessão rapidamente e o Fed tinha que cortar juros; quando, depois, de abril a julho discutiu-se novamente uma desaceleração suave, e o Fed poderia pausar em breve. De agosto a outubro, com atividade muito forte e riscos fiscais, as taxas de médio prazo se elevaram dado que o Fed manteria os juros altos por muito tempo, assim como as taxas longas também se elevaram. Finalmente, em novembro, voltamos ao cenário de desaceleração suave, mas com a diferença de que agora temos convicção elevada de que o Fed encerrou o ciclo de altas e poderá em breve vislumbrar um cenário de queda dos juros.

2. Posições (continuação)

O que nos leva a projetar que agora acabou? Em primeiro lugar, vimos um Fed com um discurso muito mais *dove* (propenso a subir menos juros) do que o esperado em sua reunião do início do mês. Em segundo lugar, todos os dados de atividade e inflação vieram mais fracos, aumentando ainda mais a nossa convicção do fim do ciclo.

Sabendo que o Fed tem um mandato dual (inflação e pleno emprego) uma vez que a inflação já começa a rodar em patamares mais confortáveis, acreditamos que o Fed vá começar a olhar com mais carinho para a segunda perna do seu mandato, e buscará não deixar a economia americana desacelerar demais. Diante disso, a partir de agora o Fed deverá não apenas comunicar o fim do ciclo de altas como também reagir com queda de juros ao primeiro sinal de desaceleração mais intensa da atividade econômica.

Diante desse cenário de *soft landing*, acreditamos que os ativos de risco devam performar muito bem no médio prazo. Em novembro, o fundo teve bons retornos com posição tática comprada, via opções, em bolsa americana. Apesar de ter reduzido substancialmente a sua exposição no final do mês, o fundo continuará buscando posições táticas com viés comprado na bolsa americana. Da mesma forma, o fundo teve bons ganhos aplicados em juros europeus de curto prazo e continuará buscando posições com viés aplicado em juros, tanto nos EUA quanto na Europa.

No Brasil, essa melhora do cenário externo e queda dos juros longos americanos, impactaram fortemente a curva de juros brasileira, que apresentou queda em torno de 100 bps nos juros nominais intermediários e 60 bps nos juros reais de mesmo prazo.

O grande temor ao longo dos últimos meses era de que a elevação dos juros americanos poderia levar o Banco Central a ser mais cauteloso e cortar menos a taxa de juros devido ao risco de gerar uma depreciação muito forte da nossa moeda que acabasse batendo na inflação. Com relação a isso temos duas observações: em primeiro lugar, a nossa moeda teve uma performance muito melhor do que o esperado, sendo uma das prováveis explicações a forte melhora de nossa balança comercial. Em segundo, agora que os juros longos já devolveram quase toda a alta e começamos inclusive a discutir quedas de juros nos EUA ao longo do ano que vem, acreditamos que o Banco Central deverá ficar bem menos preocupado com os potenciais impactos no câmbio de uma queda da taxa Selic mais intensa.

2. Posições (continuação)

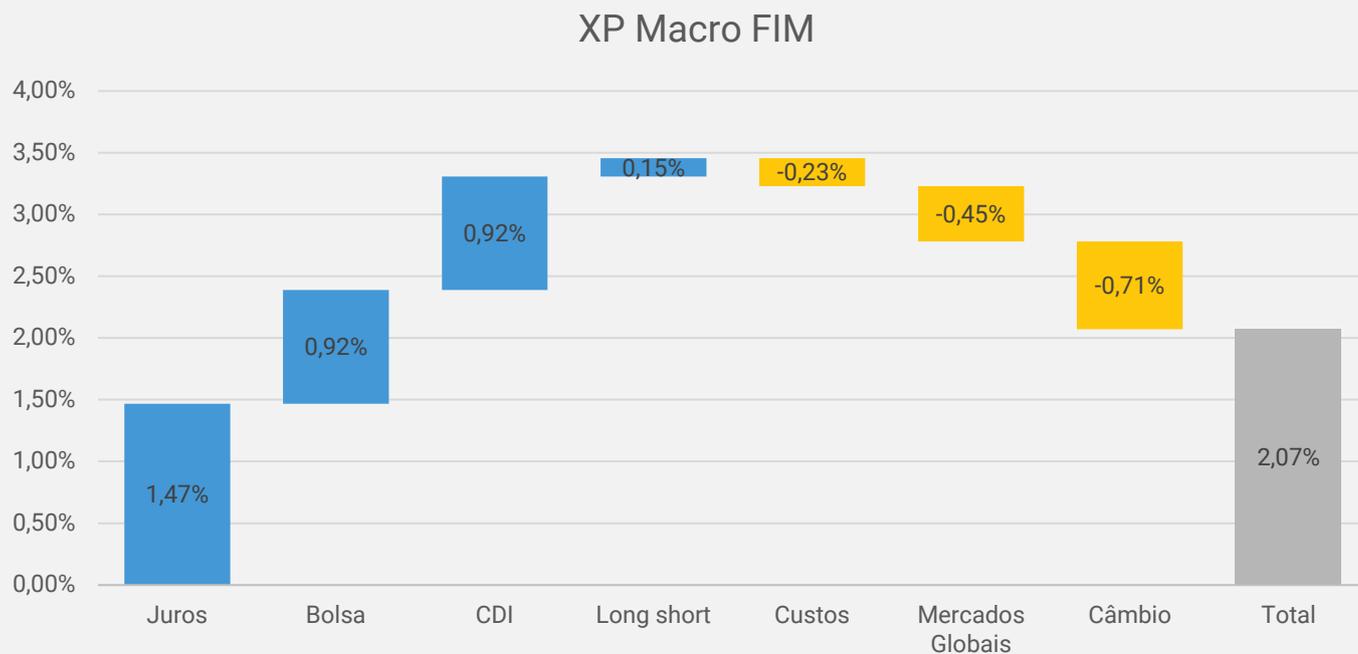
Por fim, temos que nosso cenário inflacionário foi evoluindo favoravelmente ao longo de todo o ano. Diante de uma projeção de 4,5% para o IPCA de 2023 e de 4,3% para 2024, voltamos a atribuir elevada probabilidade de que a Selic possa cair para níveis próximos de 9% ao longo de 2024. Ou seja, nosso cenário para a taxa Selic voltou para patamares muito próximos do que projetávamos antes de todo o stress externo.

Continuamos carregando posições aplicadas em juros reais intermediários, porque confiamos que se o cenário inflacionário for esse mesmo projetado pelas implícitas (próximo de 4,4% para 2023 e 4,2% para 2024), o BC estenderá o ciclo de queda de juros de forma a reduzir significativamente os juros reais. Por outro lado, caso a inflação volte a subir, as NTN-Bs nos proporcionam um bom seguro para a posição.

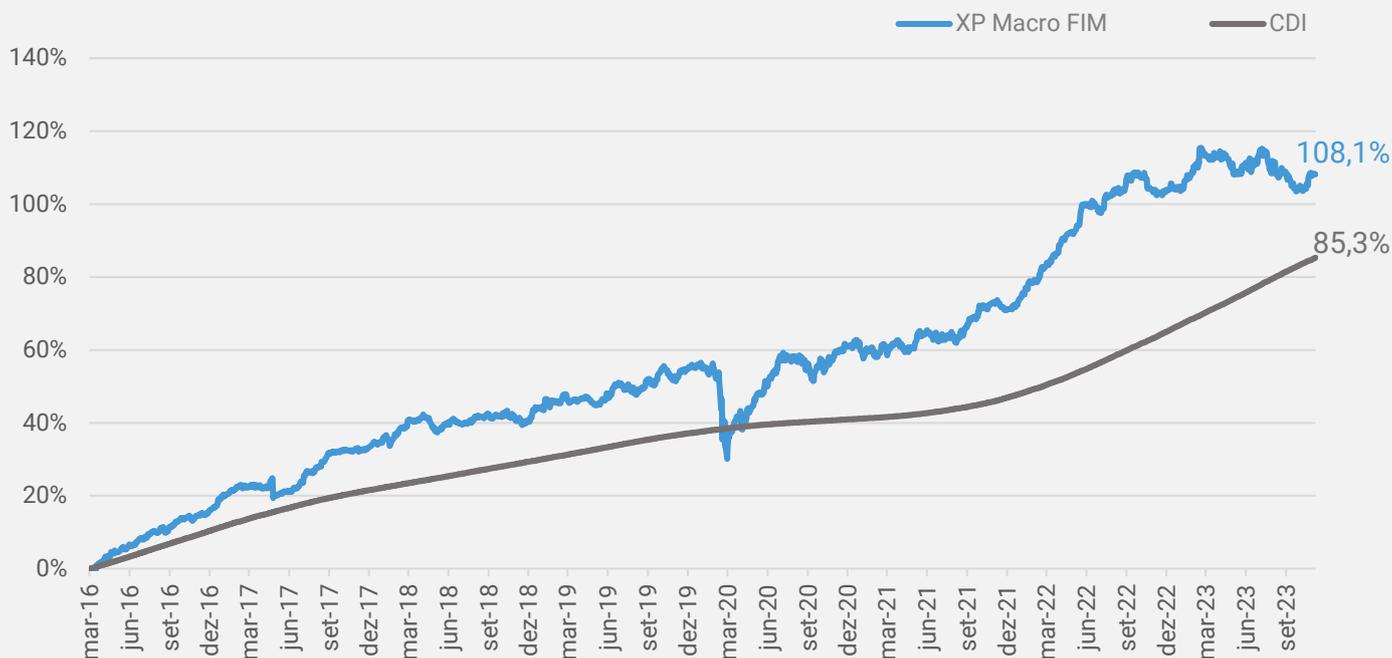
No mercado de moedas, trabalhamos com um cenário de dólar fraco contra algumas moedas emergentes, e temos buscado posições compradas tanto no Real, devido ao *carry* ainda elevado e contínua surpresa positiva da nossa balança comercial, quanto no Peso Mexicano, também devido ao *carry* e forte influxo de investimentos estrangeiros para sua economia.

Obrigado pela confiança.

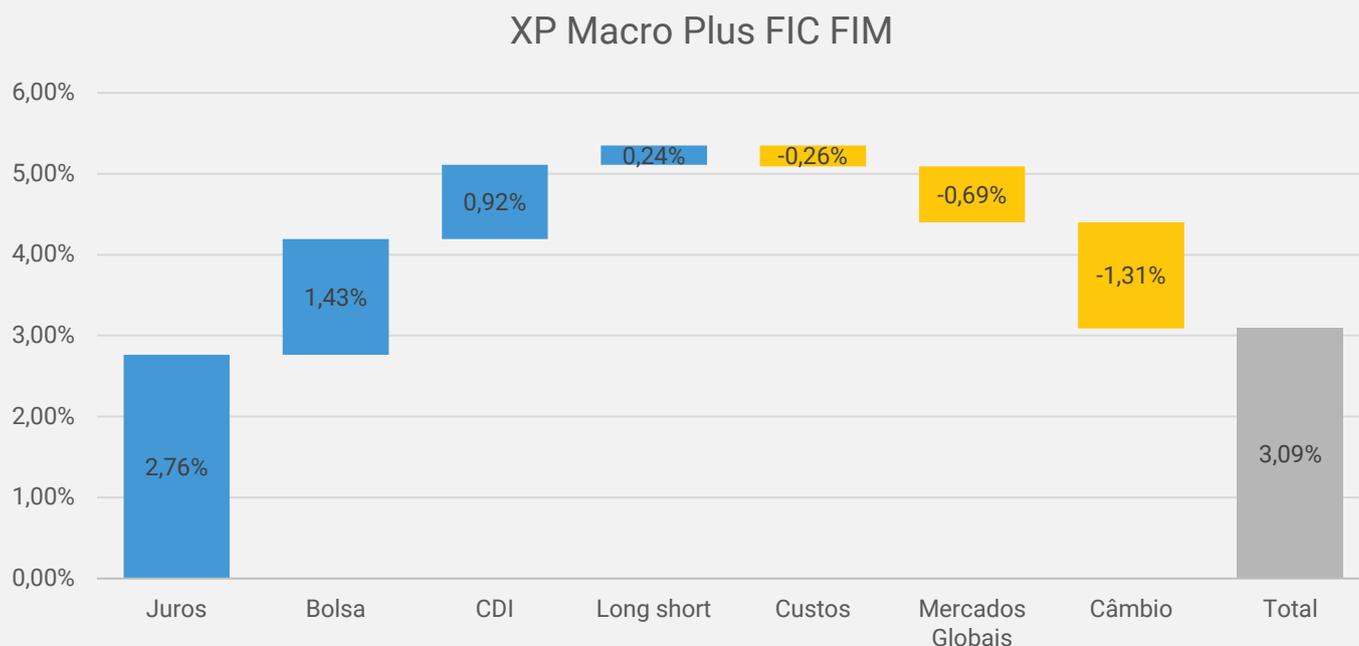
3. Atribuição de Performance – XP Macro FIM



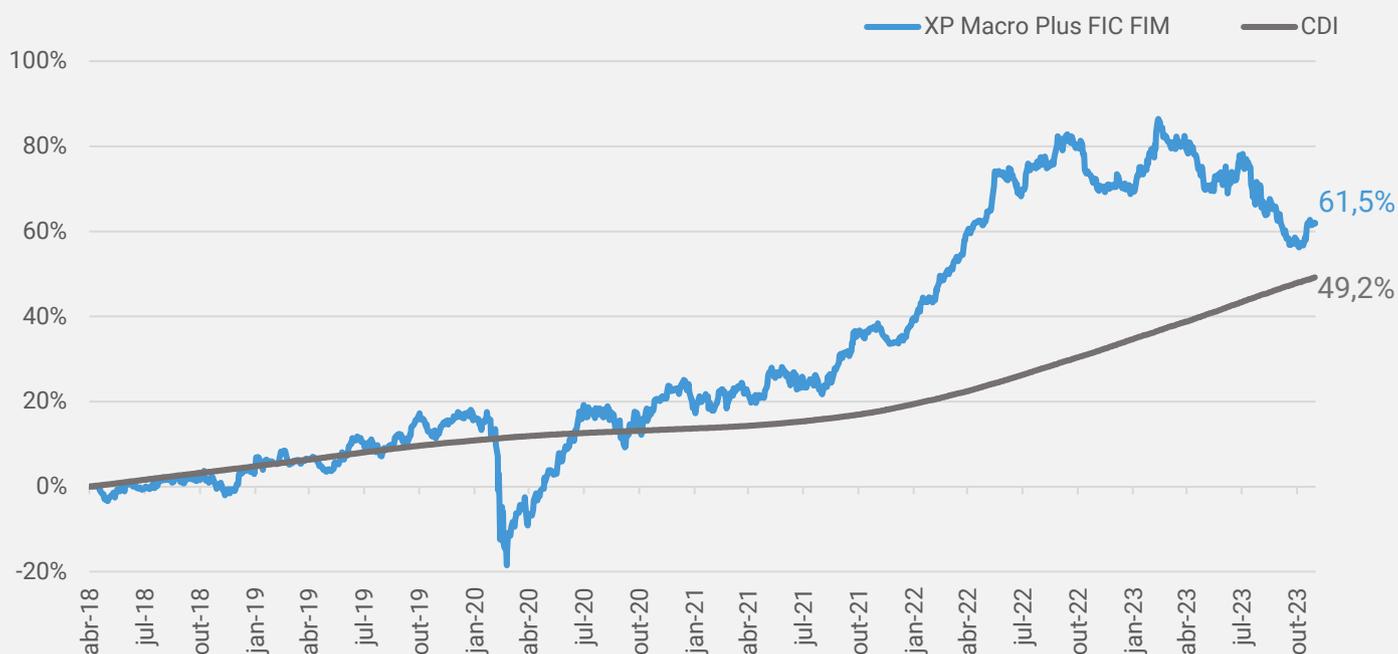
4. Performance - XP Macro FIM



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	1,64289127	1,43%	-0,22%	8,10%	9,00%	18,27%	23,05%	R\$ 136.926.032	R\$ 175.087.399
% CDI		155,31%	-22,13%	67,26%	67,68%	67,99%	72,83%	-	-
XP Macro FIM	2,08122576	2,07%	-1,89%	2,09%	2,54%	20,24%	30,56%	R\$ 1.720.933.919	R\$ 1.999.728.613
% CDI		225,65%	-189,57%	17,32%	19,07%	75,35%	96,55%	-	-
XP Macro Plus FIC FIM	1,61520068	3,09%	-4,50%	-5,24%	-5,35%	17,48%	34,31%	R\$ 1.202.020.380	R\$ 1.655.150.675
% CDI		336,60%	-451,51%	-43,47%	-40,24%	65,06%	108,39%	-	-
XP Macro Juros Ativo FIC FIRF LP	1,32453025	2,04%	-0,70%	8,80%	9,72%	21,04%	25,82%	R\$ 527.631.651	R\$ 322.092.287
% CDI		222,13%	-70,32%	73,10%	73,05%	78,30%	81,56%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	12,15%	0,92%	1,00%	12,04%	13,30%	26,87%	31,66%	-	-
Renda Variável	Cota	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	PL (Atual)	PL Médio (12M)
XP Investor Long Biased FIC FIM	4,06939963	12,07%	-4,20%	17,14%	16,21%	35,61%	15,25%	R\$ 24.397.805	R\$ 25.501.119
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		11,38 p.p.	-4,93 p.p.	7,27 p.p.	5,35 p.p.	10,57 p.p.	-28,03 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased 30 FIC FIM	2,06861260	12,04%	-4,18%	17,13%	16,19%	35,72%	15,37%	R\$ 242.917.069	R\$ 264.726.555
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		11,34 p.p.	-4,91 p.p.	7,26 p.p.	5,32 p.p.	10,67 p.p.	-27,92 p.p.	-	-
XP Investor FIA	13,56250732	12,52%	-3,93%	19,95%	18,05%	36,04%	22,27%	R\$ 201.718.883	R\$ 202.124.580
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,02 p.p.	-1,00 p.p.	3,91 p.p.	4,85 p.p.	11,10 p.p.	5,34 p.p.	-	-
XP Investor 30 FIC FIA	2,25307085	12,28%	-3,85%	19,96%	18,08%	35,89%	21,98%	R\$ 208.947.446	R\$ 189.592.920
Dif. Ibovespa em p.p.		-0,26 p.p.	-0,92 p.p.	3,93 p.p.	4,89 p.p.	10,96 p.p.	5,05 p.p.	-	-
XP Investor Dividendos FIA	3,50044813	12,58%	-4,40%	18,90%	17,19%	37,91%	26,27%	R\$ 333.677.597	R\$ 305.502.477
Dif. Ibovespa em p.p.		0,04 p.p.	-1,46 p.p.	2,86 p.p.	3,99 p.p.	12,98 p.p.	9,34 p.p.	-	-
XP Investor Long Biased II FIC FIM	1,34319156	12,03%	-4,30%	16,75%	15,84%	10,99%	-10,57%	R\$ 128.067.828	R\$ 163.637.191
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		11,34 p.p.	-5,03 p.p.	6,88 p.p.	4,97 p.p.	-14,05 p.p.	-53,86 p.p.	-	-
XP Investor Ibovespa Ativo FIC FIA	1,94588616	11,08%	-1,99%	19,74%	17,67%	40,91%	23,75%	R\$ 43.728.704	R\$ 44.953.654
Dif. Ibovespa em p.p.		-1,46 p.p.	0,94 p.p.	3,71 p.p.	4,47 p.p.	15,97 p.p.	6,82 p.p.	-	-
XP Investor Equity Hedge FIC FIM	1,26944235	2,42%	-0,30%	11,87%	12,75%	26,94%	N/D ¹	R\$ 56.485.324	R\$ 37.478.443
% CDI		263,67%	-30,55%	98,53%	95,88%	100,29%	-	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	12,15%	0,92%	1,00%	12,04%	13,30%	26,87%	31,66%	-	-
Ibovespa	127.331	12,54%	-2,94%	16,04%	13,20%	24,94%	16,93%	-	-
IPCA + Yield IMAB	196,46	0,70%	0,73%	9,88%	10,87%	25,04%	43,29%	-	-
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	1,35624666	2,42%	-0,65%	8,87%	9,78%	25,26%	29,41%	R\$ 455.060.353	R\$ 547.569.699
% CDI		263,63%	-65,60%	73,67%	73,54%	94,03%	92,89%	-	-
XP Horizonte Macro Prev FIM	2,45998763	1,19%	-0,17%	8,24%	9,09%	18,91%	22,92%	R\$ 130.546.710	R\$ 141.429.002
% CDI		129,46%	-16,68%	68,41%	68,30%	70,38%	72,39%	-	-
XP Seguros FIC FIM Macro Prev	1,36715673	2,02%	-1,50%	4,48%	5,06%	17,59%	26,21%	R\$ 317.330.636	R\$ 347.586.176
% CDI		219,97%	-150,80%	37,18%	38,04%	65,48%	82,78%	-	-
XP Macro Plus Prev FIC FIM	0,93498551	2,89%	-3,73%	-3,07%	-2,77%	N/D ¹	N/D ¹	R\$ 100.748.136	R\$ 76.467.288
% CDI		315,15%	-374,37%	-25,46%	-20,80%	-	-	-	-
XP Long Term Equity Seguros FIC FIM	0,88100594	11,90%	-3,82%	17,17%	16,13%	12,61%	-9,73%	R\$ 20.567.720	R\$ 22.324.377
Dif. IPCA + Yield IMAB em p.p.		11,20 p.p.	-4,55 p.p.	7,29 p.p.	5,26 p.p.	-12,44 p.p.	-53,02 p.p.	-	-
XP Long Biased Advisory XP Seguros Prev FIC FIM IQ	1,49744279	11,44%	-3,75%	16,52%	15,45%	34,42%	17,49%	R\$ 18.516.689	R\$ 16.737.926
% CDI		1246,05%	-376,37%	137,20%	116,12%	128,11%	55,26%	-	-
Índices	Cotação	Mês	Mês Anterior	Ano	12 meses	24 meses	36 meses	-	-
CDI	12,15%	0,92%	1,00%	12,04%	13,30%	26,87%	31,66%	-	-
IPCA + Yield IMAB	196,46	0,70%	0,73%	9,88%	10,87%	25,04%	43,29%	-	-

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.