



Relatório Mensal de Alocação

ABRIL | 2025

Artur Wichmann, CFA
Chief Investment Officer

Rodrigo Sgavioli, CFP®
Head de Alocação e Sócio da XP Inc.

Eduardo Melo, CFA
Analista de Alocação

Pedro Matos
Analista de Alocação

xp.alocacao@xpi.com.br

Índice

- 01. Cenário Macroeconômico
- 02. Retornos dos Mercados
- 03. Perspectivas por Classe de Ativo
- 04. Posicionamento por Classe de Ativo
- 05. Carteiras Recomendadas
- 06. Apêndice

Cenário Macroeconômico

Resumo

- Os mercados nos **EUA vêm retraindo seu otimismo inicial** com a nova administração no país, e nos últimos dois meses, passaram a se questionar sobre o **risco recessivo** das políticas em implementação pelo novo presidente do país.
- Acreditamos que alguns **componentes comportamentais** serão decisivos na determinação da possibilidade (e dimensão) de uma recessão, e os primeiros **indicadores de confiança e incerteza** do ano não são positivos.
- A tomada de diferentes caminhos na maior economia mundial parece abrir **espaço também para um reposicionamento** de outras grandes economias, como a Alemanha, em sua relação econômica com o restante do globo.
- **No Brasil**, o primeiro trimestre foi surpreendentemente **positivo** nas classes de ativos locais, incorporando relativamente poucos efeitos do pessimismo lá fora e se recompondo do excessivo pessimismo **do trimestre anterior**.

Notas do CIO

Considerando a importância do anúncio da primeira semana de abril e a reação de mercado se faz necessário ajustar as expectativas de forma relevante.

Claramente, o nível das tarifas anunciadas pelo presidente Trump foi superior ao esperado pelo mercado. Existem duas interpretações possíveis para tal agressividade, com implicações distintas:

- 01. “A arte do deal”** – Segundo esse campo, esse seria um movimento inicial, visando uma posição negocial favorável e a obtenção de concessões por parte das contrapartes comerciais norte-americanas. O popular “colocar o bode na sala” para negociar melhor.
- 02. “Neomercantilismo”** e reindustrialização – Nessa visão, existe uma intenção clara de atacar déficits e trazer de volta atividades industriais que foram “exportadas” para países mais competitivos ao longo do tempo.

No primeiro cenário, teríamos um impacto mais contido sobre comércio e atividade globais, uma vez que os países eventualmente adotem uma política de acomodação das demandas americanas.

A primeira reação da China com a imposição de tarifas recíprocas de 34% já indica que um cenário de acomodação/negociação não parece o mais provável, pelo menos no primeiro momento.

Já no segundo caso, os impactos são muito mais relevantes, duradouros e negativos. Ao tentar eliminar déficits comerciais e “reindustrializar” os EUA, teremos não somente tarifas elevadas como um impacto inflacionário e recessivo, um clássico choque de oferta negativo.

Aqui já temos um primeiro grande problema, especialmente para o FED. A política monetária é eficiente ao agir sobre a demanda, e muito pouco eficaz diante de choques de oferta.

O mercado está assumindo agora que o FED vai tratar os impactos inflacionários como transitórios (essa palavra de novo?) e tentar mitigar os impactos sobre demanda, cortando a taxa de juros. Mas aqui cabe levantar uma dúvida: o quão fácil será justificar um corte de juros se a inflação corrente estiver acima de 4% e as expectativas de inflação em alta? Possível é. Mas ele terá um bocado a explicar.

O que está em jogo aqui é o tamanho relativo dos choques de oferta e demanda. Sabemos que o choque de oferta foi maior que o esperado. A questão que se coloca aqui é: qual o tamanho do impacto das incertezas geradas na demanda agregada?

Cenário Macroeconômico

Aqui temos dois precedentes históricos distintos: a grande crise de 1929 e o choque do petróleo da década de 70. Em 1929, uma reação lenta da política monetária ao choque inicial fez com que a contração de atividade fosse mais intensa, então a lição desse período é: agir rápido. Já na década de 70, ao tentar acomodar o choque de oferta e cortar os juros prematuramente, o FED contribuiu para a desancoragem da inflação.

Novamente, a questão central aqui é o tamanho da contração da demanda. No momento, o efeito de choque de condições financeiras parece bastante relevante, e talvez o FED não tenha muita escolha. Já tivemos quase USD 3 trilhões de destruição de valor de mercado no S&P. O VIX atingiu níveis de pânico na sexta-feira (40) e o mercado de crédito não está funcionando bem, com os spreads abrindo bastante.

Se não tivermos uma reversão importante, esses impactos já são grandes o suficiente para colocar a economia em uma rota recessiva.

E o Brasil? Ao escrevermos esse texto, os ativos brasileiros foram inicialmente “poupados”, o câmbio chegou a 5,60, mas depois da retaliação chinesa voltou rapidamente para o nível de 5,80. Já a taxa de juros caiu bastante (em torno de 0,30%) e o Ibovespa, depois de uma estabilidade inicial, começa a sofrer os impactos negativos. O alívio inicial por termos ficado no grupo de menor nível tarifário já se esvai e fica a preocupação com os efeitos de uma escalada da guerra comercial.

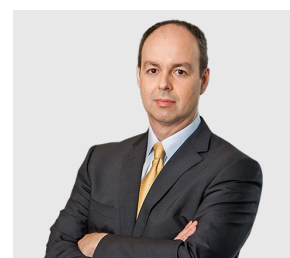
Qual o mecanismo em ação sobre a taxa de juros? Um dos (vários) problemas que enfrentamos no momento é uma inflação corrente pressionada e expectativas de inflação desancoradas. Uma desaceleração global pode impactar a inflação corrente através de alguns canais. O primeiro é diretamente via a taxa de câmbio (que no momento já se reverteu), e o segundo via preço de commodities. Nesse campo chama a atenção a queda de mais de USD10/barril no preço de petróleo observada nos últimos dois dias.

Então existe um efeito positivo, mas, devemos ter bastante cautela aqui. A China, nosso principal parceiro comercial, acabou de ser atingido com mais de 50% de tarifas. Um mundo que cresce menos, e possivelmente enfrenta uma recessão, não é exatamente uma notícia boa.

Que a economia brasileira é menos afetada do que a média mundial é verdade, mas não devemos tratar uma vantagem relativa como um positivo no absoluto. Existem fatores positivos, e “importar desinflação global” pode impactar a precificação de ativos brasileiros. Menores vetores de inflação global podem ter um efeito positivo, mas a principal fonte da nossa inflação não é externa, mas sim uma pressão excessiva da demanda agregada doméstica e um desequilíbrio fiscal. Esses fatos permanecem.

Enfim, um mundo mais inóspito, que parece se isolar de forma significativa. Os precedentes históricos são claramente bem negativos. Alguns efeitos de curto prazo podem até ser positivos no relativo para alguns países, mas é cedo para tirar conclusões definitivas. Manter a cabeça no lugar e um nível de risco em linha com a aversão a risco individual é o que mais vai ajudar na travessia do momento atual para o novo equilíbrio que eventualmente a econômica global atingirá.

Artur Wichmann, CIO XP INC.



Cenário Macroeconômico

Mundo

Nos últimos dois meses, as incertezas com os potenciais efeitos negativos da nova política comercial dos EUA levaram os principais índices de ações do país a operarem em queda. O movimento parece mostrar que o mercado vem retraindo seu entusiasmo inicial com o novo governo, que se ancorava em algumas das propostas de campanha de Trump, como cortes de impostos e desregulamentação de alguns setores, mas que tem se decepcionado com o foco inicial do novo presidente nas “maldades” incluídas em suas propostas econômicas.

No último mês, Trump anunciou novas tarifas de 25% sobre a importação de automóveis e peças automotivas fabricadas fora dos EUA, alegando que a nova taxa incentivaria a indústria automotiva a mover sua produção para o país. No início de abril, [Trump fez um de seus maiores anúncios de tarifas até aqui](#). O presidente impôs “tarifas recíprocas” contra mais de 60 países, incluindo aliados históricos dos EUA, supostamente baseadas nas tarifas e outras barreiras aplicadas na importação de bens norte-americanos nesses países. Uma tarifa mínima de 10% foi ainda aplicada a todos os países fora do acordo USMCA. No dia seguinte, os mercados globais desabaram com o receio de que as tarifas provoquem uma recessão nos EUA, onde os índices de ações retornaram a patamares de 2024.



Country	Tariffs Charged to the U.S. (Current Tariffs and Trade Barriers)	U.S. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%

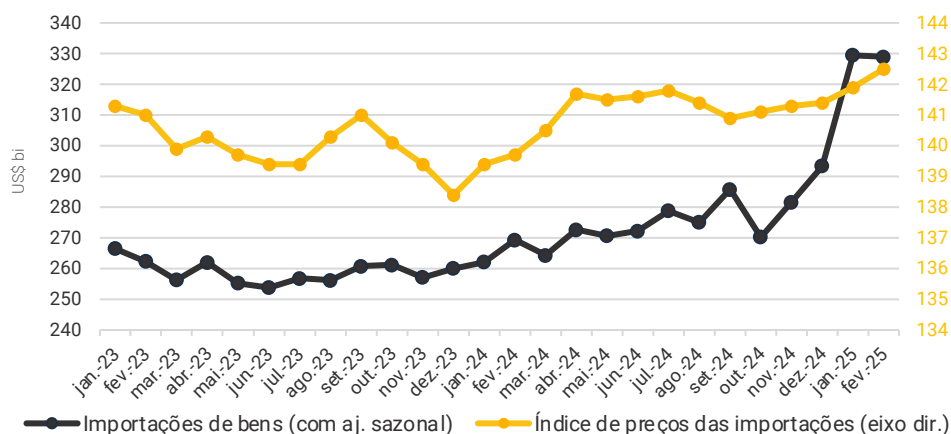
Recentemente, ao ser questionado sobre o risco recessivo de suas medidas, o presidente Donald Trump afirmou que suas políticas podem até ter como custo uma recessão, mas que acredita que no longo prazo o efeito para a economia norte-americana seria positivo. A teoria econômica, entretanto, não parece dar motivos para corroborar esse otimismo.

[Nossa avaliação](#) é de que o efeito das políticas de tarifas comerciais e de restrição ao trabalho imigrante sobre a economia dos EUA se formará por meio de choques simultâneos. O impacto inicial mais claro é de um choque contracionista na **oferta agregada**: os produtos importados afetados passarão a ser ofertados por um preço maior. Isso ocorre tanto para bens finais quanto para intermediários, o que significa que produtos feitos internamente com insumos vindos de outros países também apresentarão preços maiores. A resultante desse choque é claramente inflacionária, o que devemos observar ainda este ano.

Na verdade, já nos meses desde as eleições presidenciais foi possível observar uma forte alta das importações nos EUA, já que várias empresas vêm buscando adiantar a compra de produtos importados, visando escapar das tarifas potencialmente vigentes nos próximos meses. Conforme ilustrado no gráfico abaixo, as importações de bens do mês de janeiro alcançaram valor 22% maior que o valor de outubro, antes das eleições nos EUA, enquanto os preços das importações parecem se acelerar no período.

Gráfico 1 – Tendência de adiantamento das importações nos EUA

EUA: Importações mensais e preços das importações



Cenário Macroeconômico

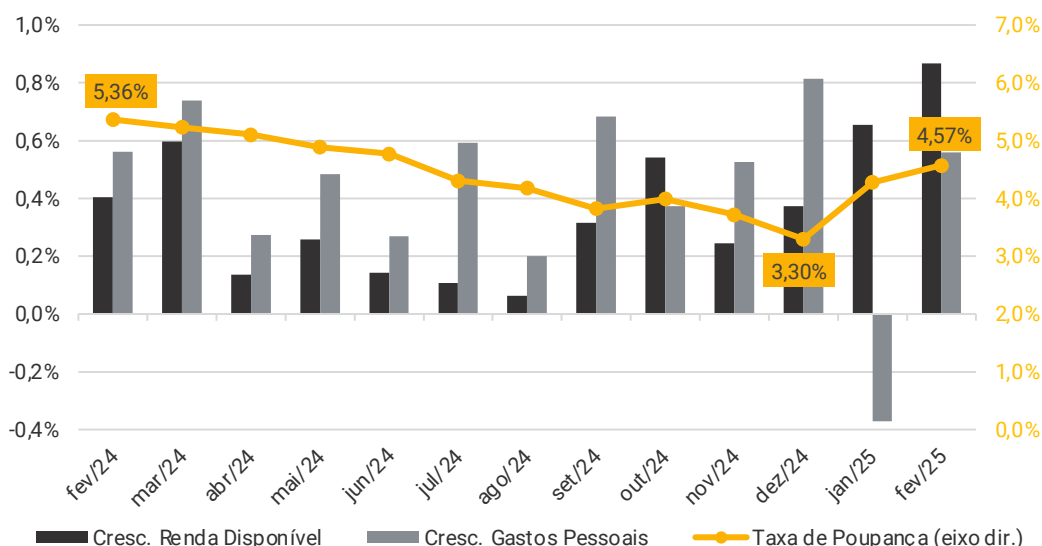
Já o efeito das políticas sobre a **demanda agregada** nos EUA se daria predominantemente através de mudanças nas variáveis comportamentais. Entre as empresas, as incertezas sobre a política comercial já vêm causando a postergação de investimentos. Olhando para o componente de consumo, podemos antever também ao menos três canais de transmissão:

- Uma propensão a consumir menor, especialmente em itens de maior *ticket* médio, causada pela incerteza sobre a atividade econômica e a renda futuras;
- A redução da oferta de crédito, e consequentemente também do consumo, devido a uma menor propensão a emprestar das instituições financeiras;
- Uma contração da poupança do consumidor, devido à queda recente do S&P500 (equivalente à perda de mais de US\$ 5 trilhões em valor de mercado desde o pico alcançado em meados de fevereiro) e outros índices acionários norte-americanos.

O impacto dessas variáveis comportamentais pode causar um descolamento entre o consumo e seu principal determinante, a renda. Os primeiros dados de 2025 parecem indicar isso: a taxa de poupança (percentual da renda disponível não gasta) dos norte-americanos teve um rápido aumento de 3,30% para 4,57% até o mês de fevereiro, após queda gradual ao longo de todo o ano de 2024. Isso ocorreu porque enquanto a renda disponível teve um relevante aumento de 1,5% apenas nos dois meses, o crescimento dos gastos foi mais comedido, de apenas 0,2%.

Gráfico 2 – Diferença entre renda e gastos pessoais tem rápido crescimento no ano

EUA: Taxa de poupança e crescimento mensal da renda disponível e gastos pessoais



Apesar de ambos os impactos sobre demanda e oferta mencionados serem recessivos em termos de atividade econômica, o impacto inflacionário do choque de oferta pode ser parcialmente compensado pelos choques do lado da demanda. Em outras palavras, se os efeitos comportamentais que mencionamos se mostrarem mais intensos, a pressão inflacionária das políticas de Trump pode ser menor.

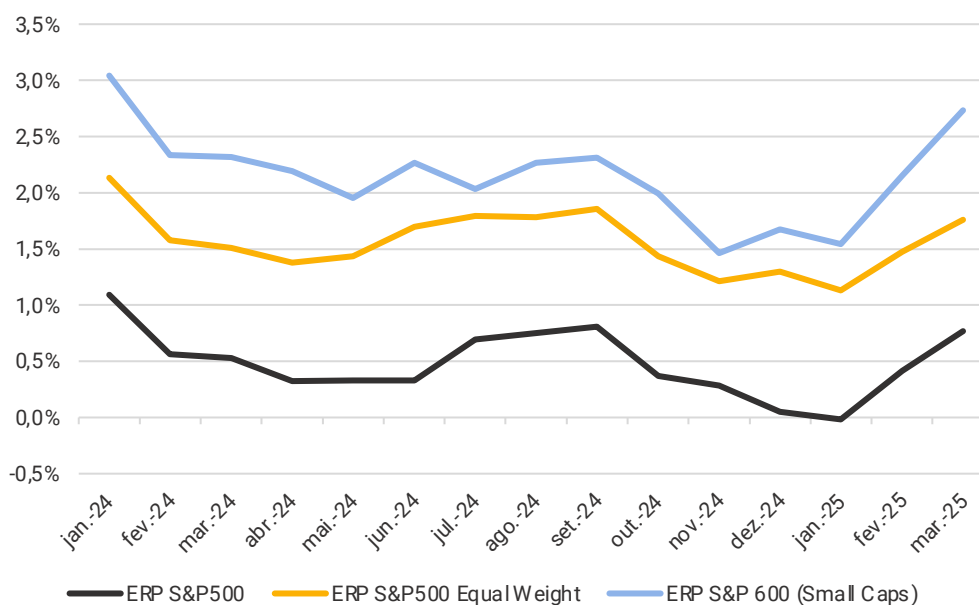
As sondagens de expectativas e confiança divulgadas no mês já mostram alguma preocupação dos entrevistados com as políticas de Trump. O índice de confiança do consumidor da Universidade de Michigan teve queda pelo terceiro mês consecutivo, e o Consumer Confidence Index (CCI) caiu para o menor valor desde o início de 2021. Também os componentes de expectativas do PMI de fevereiro trouxeram queda para níveis não vistos há anos.

Cenário Macroeconômico

Por sua vez, os indicadores do mercado financeiro parecem interpretar a conjunção dos fatores com uma maior preocupação sobre a possibilidade de uma recessão do que de uma aceleração da inflação. Nesse sentido, além da queda no mercado de ações, a taxa de juros das *Treasuries* com vencimento em 10 anos teve queda de quase 60 bps desde o pico de 4,80% alcançado em janeiro. O índice DXY, representativo do valor do dólar relativo a uma cesta de moedas de países desenvolvidos, teve nova queda em março, acumulando um valor 4,0% menor que na abertura do ano. No mercado de ações, o mês de março viu um movimento de rotação para setores mais defensivos e outros mercados globais: a performance das principais ações de tecnologia, as chamadas *Magnificent 7*, teve performance inferior ao S&P500, enquanto os índices da América Latina, China e Europa tiveram desempenho superior aos dos EUA. Anteriormente ao "Liberation Day" de Trump, os índices nos EUA caíram apesar de leves aumentos nos lucros esperados das empresas para o próximo ano, o que, aliado à queda na taxa das *Treasuries*, fez o prêmio de risco (*equity risk premium*) implícito exigido por investidores se elevar, com maior aumento em *small caps* e empresas de tecnologia com maior peso no S&P500, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 3 – Prêmio de risco exigido no mercado de ações norte-americano vem aumentando

Equity Risk Premium implícito nos índices de ações dos EUA



Com esse pano de fundo, o Fed (banco central dos EUA) realizou sua segunda reunião de política monetária do ano em março, e decidiu por manter a taxa de juros no intervalo de 4,25% e 4,50%, conforme expectativa do mercado. Em entrevistas posteriores, alguns dos integrantes do comitê deixaram claro que a decisão de pausar o ciclo de cortes de juros foi influenciada pela expectativa de aumento de preços em consequência das tarifas comerciais. As atenções, entretanto, foram direcionadas às projeções econômicas do comitê, publicadas a cada duas reuniões e reproduzidas nos gráficos abaixo. A previsão mediana do comitê é de dois cortes adicionais de 0,25 pontos percentuais das taxas de juros nas reuniões restantes de 2025. Por outro lado, o número de membros do comitê que projetam a manutenção da taxa atual ao longo do ano aumentou.

Cenário Macroeconômico

Gráfico 4 – Projeções econômicas dos participantes do FOMC se deslocam para um maior pessimismo

Distribuição das projeções econômicas para 2025, por número de participantes do FOMC



A grande mensagem comunicada pelo comitê foi de que “a incerteza em relação às perspectivas econômicas aumentou”, indicando a incorporação dos efeitos das políticas comerciais do novo governo em suas projeções, ainda que afirmando avaliar que uma recessão é considerada improvável. De fato, as projeções medianas apontavam para um menor crescimento (de 1,7%, em contraste com a projeção anterior de 2,1%) e uma maior inflação (que passou de 2,5% para 2,7%) nos EUA em 2025.

As mudanças de perspectiva recentes com relação à economia europeia também se mantiveram como destaque ao longo de março. Conforme mencionamos [no último relatório](#), os impactos do novo posicionamento norte-americano com relação à Guerra na Ucrânia e ao livre-comércio global foram um dos principais temas discutidos nas recentes eleições parlamentares na Alemanha, a maior economia do continente. As primeiras reações dos líderes europeus podem estar indicando uma mudança estrutural no posicionamento econômico do continente.

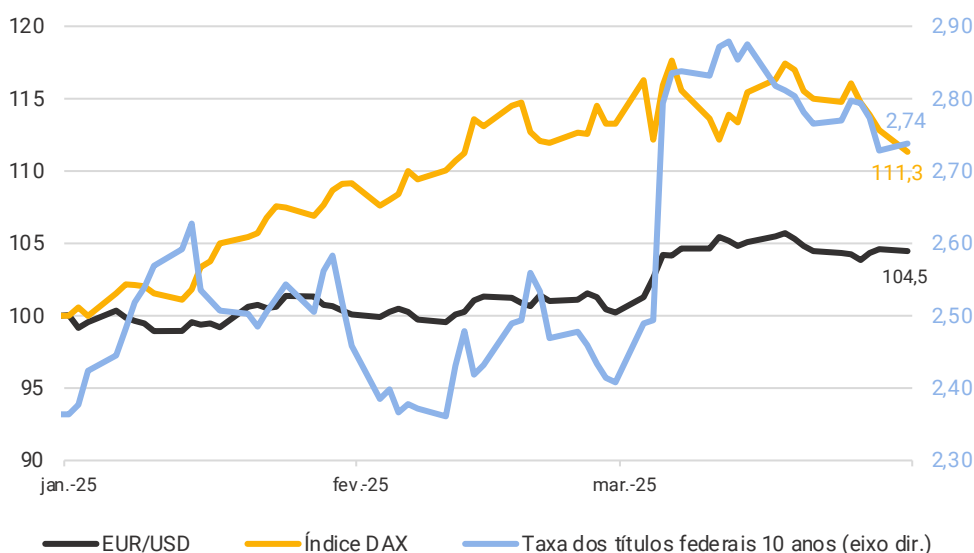
O futuro chanceler alemão, Friedrich Merz, articulou em março a aprovação, ainda antes de assumir oficialmente o cargo, de um pacote fiscal de proporções inéditas no país desde a aprovação do chamado “freio da dívida”, em 2009. O pacote relaxa o mecanismo que limita a tomada de novas dívidas, cria um fundo de 500 bilhões de euros para investimento em infraestrutura e permite também novos investimentos em defesa e relacionados à mudança climática. Em resposta à aprovação, a taxa de juros dos títulos da dívida alemães com vencimento em 10 anos teve a maior alta desde a reunificação alemã, em 1990. Somando-se à desvalorização da moeda norte-americana ocorrida nas últimas semanas, que mencionamos nos parágrafos anteriores, a perspectiva de uma economia alemã mais aquecida com o pacote fiscal contribuiu ainda para uma apreciação do euro em relação ao dólar, atingindo um patamar não visto desde o último trimestre de 2024. O índice DAX, composto pelas maiores empresas alemãs negociadas em bolsa, atingiu novos recordes nos primeiros dias do mês, e acumulou alta de 11,3% no primeiro trimestre.



Cenário Macroeconômico

Gráfico 5 – Euro e ações alemãs se fortalecem, e taxa da dívida alemã tem alta histórica

Taxa de câmbio do euro, índice de ações alemão DAX (base 100=31/12/24), e taxa dos títulos federais alemães

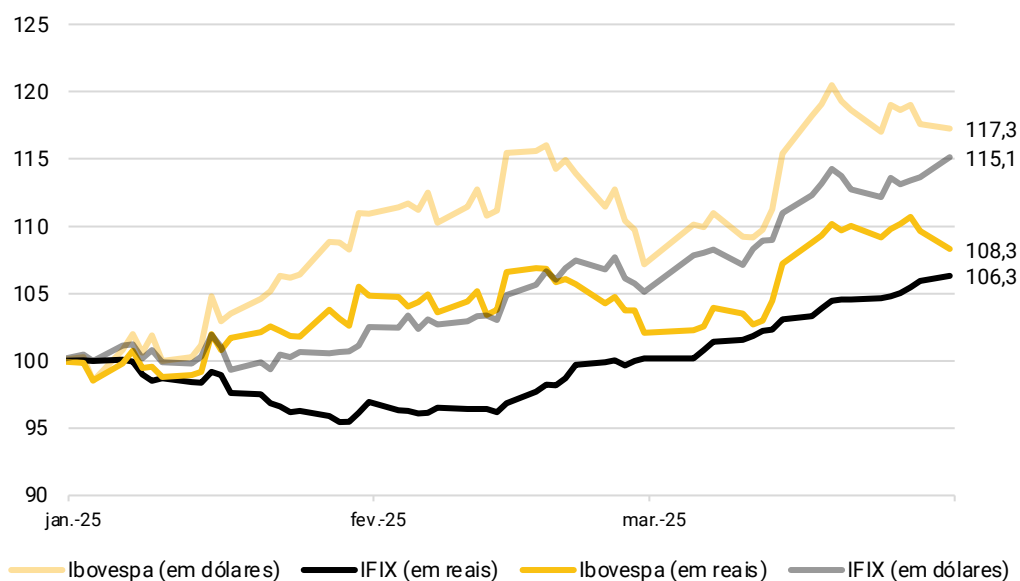


Brasil

O relativo aumento na percepção de risco dos ativos norte-americanos no último mês levou a um enfraquecimento do dólar e a uma [rotação nos mercados de renda variável](#), saindo dos EUA e se voltando a Europa e economias emergentes, incluindo o Brasil, onde os principais índices tiveram um trimestre positivo com esse movimento global.

Gráfico 6 – Renda variável e fundos listados têm bom início de ano

Índices Ibovespa e IFIX em 2025 (base 100=31/12/24)



Cenário Macroeconômico

Em sua leitura relativa ao mês de fevereiro, o IPCA retomou sua tendência de aceleração, após a observação de uma baixa inflação mensal em janeiro, devido a uma queda temporária nos preços de energia elétrica. Essa queda foi revertida em fevereiro e, com a soma de outros fatores altistas, como os reajustes das instituições de ensino, levou o acumulado em 12 meses de 4,56% para 5,06%.



Nesse contexto, o Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) decidiu neste mês elevar em 1 ponto percentual a Taxa Selic, que passa a 14,25% e iguala o patamar alcançado durante a recessão de 2015/2016. O aumento era amplamente esperado pelo mercado, e encerra a sequência de três altas antecipadas na reunião de dezembro. Para as próximas reuniões, o comunicado da decisão e a ata da reunião avaliam que, com a desancoragem atual das expectativas de inflação, uma política monetária ainda mais contracionista é necessária, e projetou aumentos de menor magnitude nas próximas reuniões. A [XP projeta](#) uma elevação da taxa para 15,50% nas duas próximas reuniões, porém avalia que o comitê pode optar por uma taxa terminal de 15,00% caso o nível de atividade dê sinais mais claros de desaceleração nos próximos meses.

Do lado da política fiscal no Brasil, vimos nos últimos meses a implementação de uma série de novas medidas voltadas para o estímulo ao consumo. Com o mercado de trabalho se mostrando resiliente, o governo aparenta usar de tais medidas de sustentação do consumo das famílias para reduzir a intensidade da desaceleração da atividade esperada para os próximos anos.

Medida	Volume Envolvido	Descrição
Liberação de recursos do FGTS	R\$ 12 bilhões	Estimativa do governo dos valores liberados para saque.
Injeção de recursos ao MCMV	R\$ 18 bilhões	Valor anunciado de injeções adicionais ao programa.
Crédito Consignado Privado	R\$ 35 bilhões	Estimativa XP, considera apenas a redução do comprometimento de renda com a substituição de créditos mais caros.
Ampliação da Isenção do IRPF	R\$ 26 bilhões	Estimativa XP da renúncia fiscal com a nova faixa de isenção.

- Uma das medidas foi a **liberação de recursos do FGTS** para trabalhadores demitidos nos últimos anos que optaram pela modalidade de saque-aniversário, o que pode elevar a renda disponível às famílias, [segundo estimativa da XP](#), em cerca de 0,2 pontos percentuais.
- No programa do setor imobiliário **Minha Casa Minha Vida**, o governo anunciou também uma injeção adicional de R\$ 18 bilhões, além de avaliar medidas adicionais para ampliar o acesso ao programa.
- Outra medida aprovada foi a ampliação do **crédito consignado** para os trabalhadores **do setor privado**. Com a medida, que ainda depende de definições regulatórias com as instituições financeiras e deve passar por aprimoramentos tecnológicos, os trabalhadores poderão utilizar recursos do FGTS como garantia em novos empréstimos. A tendência é que a medida estimule a demanda tanto pelas novas concessões de crédito quanto pelo potencial de liberação de renda comprometida com dívidas de maior custo.

Cenário Macroeconômico

04. 40 governo federal enviou ainda em março ao Congresso Nacional a já anunciada proposta de elevação, para R\$ 5 mil ao mês, do limite de **isenção para pagamento de Imposto de Renda Pessoa Física**. O impacto fiscal dessa proposta em 2026, de acordo com estimativa do governo, seria de R\$ 26 bilhões. Esse impacto seria compensado, por outro lado, pela implementação de uma tributação mínima de 10% para quem tem renda maior que R\$ 50 mil ao mês, além da tributação de domiciliados no exterior em 10% na remessa de dividendos para fora do país.

Como a isenção se aplica a uma parcela da população com maior propensão marginal a consumir, comparativamente aos contribuintes que passarão a pagar a alíquota mínima, o impacto sobre a demanda agregada tende a ser positivo. No mesmo estudo mencionado acima, a XP projeta um impacto aproximado de 0,3 pontos percentuais no crescimento do PIB de 2026.

Também no mês de março, o Congresso aprovou o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2025 enviado pelo governo, que prevê um superavit fiscal de R\$ 15 bilhões (cerca de 0,1% do PIB), mantendo ainda a meta (de acordo com o novo arcabouço fiscal) de déficit zero. Como vimos acima, entretanto, o governo tem usado medidas parafiscais e regulatórias de estímulo à demanda agregada, buscando evitar o arrefecimento da atividade ao mesmo tempo em que evita um aumento do déficit fiscal de acordo com o cálculo proposto pelo novo arcabouço fiscal. As medidas anunciadas recentemente [levaram a XP a elevar](#) para 2,3% a projeção de PIB de 2025, e elevar a projeção de 2026 para 1,5%. Assim, o risco que vai ficando mais claro com as novas medidas é de que a atividade econômica permaneça estimulada a ponto de superar os efeitos contracionistas da política monetária atual, o que poderia manter as expectativas de inflação em patamares acima do teto da meta.

Nossa conclusão é de que o mês de março parece ter sido decisivo para a determinação do ritmo dos mercados em 2025 e no restante do mandato de Donald Trump nos EUA. Os possíveis efeitos negativos de suas políticas parecem ter começado a entrar com mais peso nas perspectivas dos mercados, e o balanço de forças econômico global parece estar entrando em um momento de revisão. No Brasil, os possíveis efeitos desse movimento no exterior ainda parecem estar sendo vistos como brandos, e o país segue tendo uma maior dificuldade para lidar com os problemas criados internamente, como suas políticas fiscal e monetária atuando em sentidos opostos.

Retornos dos Mercados

Retornos das principais classes de ativos e comentários

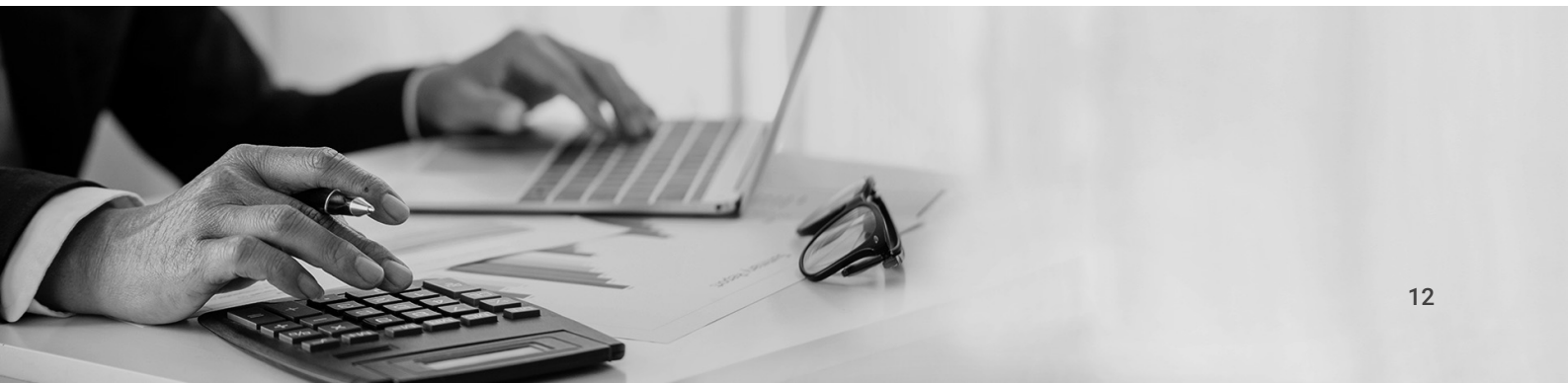
Classes de Ativo		Índice	mar/25	No ano	Em 12 meses	Em 36 meses	Em 60 meses
RENTA FIXA BRASIL	Pós-fixado	CDI	0,96%	2,98%	11,22%	41,87%	54,19%
		IDA-DI	1,85%	4,80%	13,59%	48,17%	68,61%
	Inflação	IMA-B	1,84%	3,45%	0,91%	20,59%	46,69%
		IDA-IPCA	2,04%	4,96%	4,37%	22,09%	58,50%
	Prefixado	IRF-M	1,39%	4,63%	4,90%	33,68%	44,30%
MULTIMERCADOS		IHFA	-0,07%	0,92%	6,09%	24,42%	58,49%
RENTA VARIÁVEL BRASIL		Ibovespa	6,08%	8,29%	2,57%	9,39%	104,91%
FUNDOS LISTADOS		IFIX	6,14%	6,32%	-2,65%	20,55%	52,73%
GLOBAL	Renda Fixa	S&P 500 IG Corporate Bond	0,30%	3,91%	9,94%	24,29%	36,58%
		S&P U.S. HY Corporate Bond	-0,38%	2,80%	13,01%	38,59%	82,60%
		EM USD Barclays Aggregate	0,20%	4,01%	12,59%	33,61%	50,08%
	Renda Variável	MSCI ACWI	-3,61%	-0,08%	10,69%	39,84%	140,50%
		S&P500	-5,22%	-3,03%	11,94%	49,01%	174,78%

Revertendo a tendência observada em 2024, as bolsas americanas tiveram um desempenho inferior aos mercados de ações do restante do mundo em março, afetadas pelos novos anúncios de tarifas no país e o temor de uma recessão causada por essas políticas. O principal índice do país, o S&P500, teve forte queda de 5,2%. O índice global MSCI ACWI, cuja composição tem em torno de 2/3 de ações norte-americanas, teve queda de -3,6%. A queda no índice foi menor devido ao desempenho positivo dos mercados emergentes, com destaque para China e América Latina.

No Brasil, tivemos um mês positivo tanto nos mercados de renda variável quanto nos de renda fixa. O índice de ações Ibovespa teve seu melhor mês do ano, e subiu 6,1%, mesma alta observada nos fundos imobiliários, representados pelo índice IFIX. Na renda fixa, o índice de títulos públicos atrelados à inflação, o IMA-B, teve alta de 1,8%. Já o IRF-M, índice de títulos públicos prefixados, teve alta de 1,4%. Ambos ficaram acima do rendimento do CDI, de 1,0%. No mercado de câmbio, o dólar teve queda de 1,8%, encerrando o primeiro trimestre a 5,74.

*Os retornos dos índices globais acima são dados em reais, considerando o uso de hedge cambial.

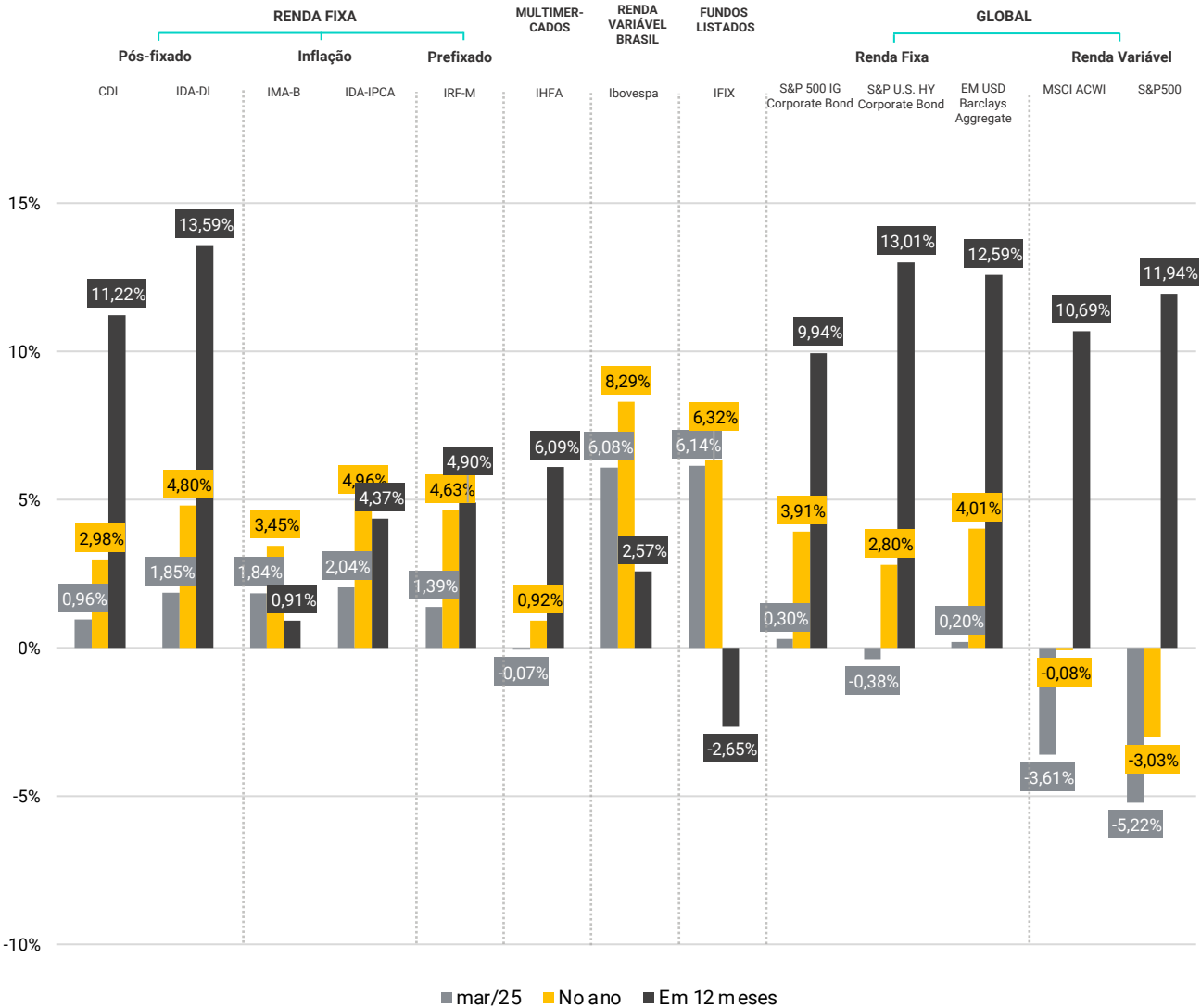
**Os desempenhos informados dos índices foram calculados até o fechamento de 31/03/25.



Retornos dos Mercados

Retornos das principais classes de ativos e comentários

Gráfico 7 – Retornos das principais classes de ativos



*Os retornos dos índices globais acima são dados em reais, considerando o uso de hedge cambial.
Fonte: Quantum. *Os desempenhos informados dos índices foram calculados até o fechamento de 31/03/2025.

Perspectivas por Classe de Ativo

Comentários por classe de ativo



RENTA FIXA BRASIL

Pós-fixado

Temos alocação acima da neutra nessa classe de ativo que vem se beneficiando do ciclo de alta da Selic, com retornos reais (acima da inflação) superiores a 8% até mesmo nos títulos mais conservadores e, a depender do instrumento, o elevado retorno pode vir acompanhado de baixo risco, seja ele de mercado ou de crédito. De qualquer forma vale lembrar que investimentos atrelados a Selic ou ao CDI nem sempre serão as melhores opções para o longo prazo, tampouco para equilibrar os riscos durante períodos de crises mais agudas. Em períodos de inflação pressionada e em alta acelerada, por exemplo, o retorno do CDI pode não ser o suficiente para manter o valor real do investimento – ou seja, o poder de compra do seu patrimônio.

Inflação

A relação de retorno ajustado ao risco dos títulos IPCA+ segue bastante atrativa no atual contexto macroeconômico e os nossos modelos de alocação seguem sugerindo uma exposição relevante nessa classe de ativo, sendo nossa preferência termos menor exposição a variações de taxas de juros, logo, termos uma *duration* próxima a 5 anos. Essa alocação pode ser operacionalizada de forma diversificada, com um mix entre títulos públicos, bancários e privados, além de fundos que tenham como principal fator de risco a exposição a títulos de inflação.

Prefixado

Com uma inflação pressionada e riscos fiscais permanentes, ainda temos cautela em darmos passos no sentido de aumentar a exposição a essa classe de ativos, mesmo sabendo as taxas nominais estão em valores elevados até mesmo para os padrões dos últimos 20 anos e que podemos estar nos aproximando do fim do ciclo de alta da Selic. Importante estarmos atentos ao viés de ancoragem para que não tomemos decisões equivocadas com base nos valores de taxas passadas, sem considerar adequadamente as condições econômicas brasileiras atuais.



MULTIMERCADOS

Nossos modelos de alocação seguem apontando para a necessidade de uma exposição estrutural entre 5% e 20% nessa classe de ativo, a depender da política de investimentos e do nível de risco do portfólio. Em um ambiente macroeconômico marcado por um novo equilíbrio nas taxas de juros globais, incertezas sobre o crescimento e desafios fiscais no Brasil, a diversificação torna-se ainda mais essencial. As classes de ativos brasileiras mais tradicionais, como renda fixa e renda variável, historicamente apresentam alta correlação, especialmente em momentos de estresse de mercado. Nesse contexto, os fundos multimercado desempenham um papel estratégico na diversificação de uma carteira de longo prazo. Diante de dinâmica mais recente da indústria de fundos multimercados, parece haver um maior desafio na busca pelos produtos com verdadeira capacidade de gerar alfa positivo (retorno acima de um benchmark) e consistente.

Perspectivas por Classe de Ativo

Comentários por classe de ativo

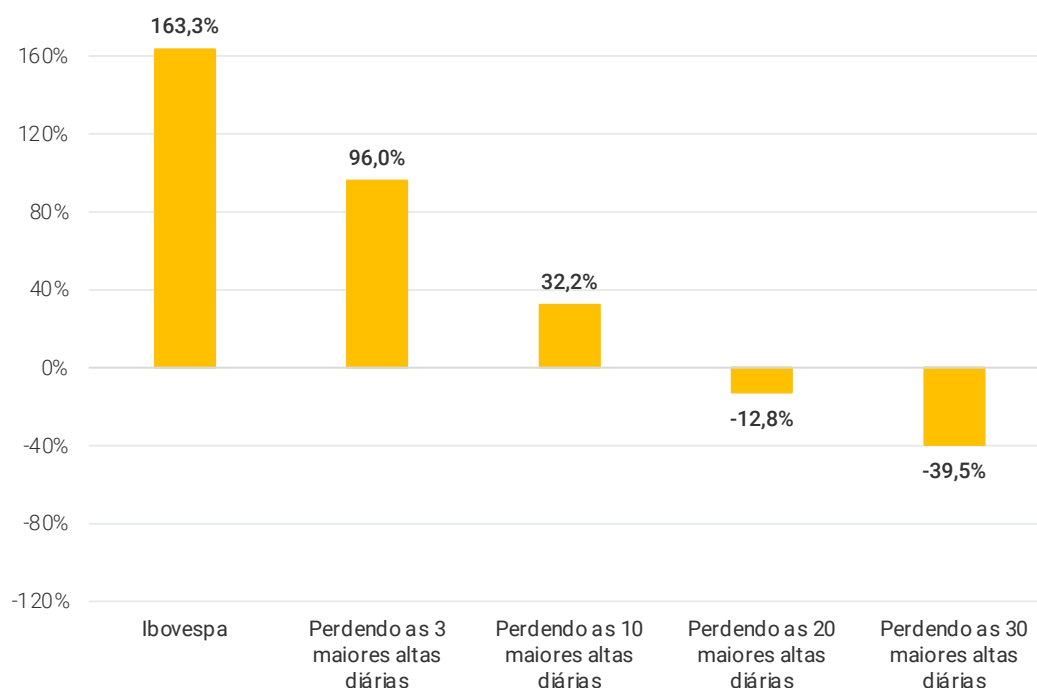


RENTA VARIÁVEL BRASIL

Os primeiros meses de 2025, especialmente o mês de março, mostram a dificuldade de prever em quais períodos os investimentos em ações terão retornos positivos. Contrariando o comportamento que muitos esperavam em um cenário de Selic elevada e ainda em ciclo de alta, a bolsa brasileira apresentou retorno de quase 9% no 1º trimestre de 2025 e, em nossa visão, reforça a tese de que, mais importante do que fazer *market timing*, tentando acertar a hora exata de comprar e vender um ativo na bolsa, devemos nos preocupar em estar investido na proporção certa para o nosso perfil de risco e nos instrumentos adequados, pois “custa caro” perder os maiores dias ou meses de retornos positivos na bolsa, mesmo em janelas longas.

Gráfico 8 – O “custo” de ficar de fora dos dias de maiores altas na bolsa brasileira

Retornos acumulados do Ibovespa nos últimos 10 anos



FUNDOS LISTADOS

Os fundos listados, especialmente os negociados em bolsa, apresentaram uma dinâmica semelhante à da renda variável no primeiro trimestre de 2025, registrando retornos positivos não apenas via distribuição de rendimentos – historicamente a sua principal fonte de retorno –, mas também por meio de ganho de capital. Esse movimento marca uma recuperação após um 2024 desafiador para a classe, impulsionado pelo ajuste das expectativas sobre a trajetória de juros e o apetite renovado dos investidores por ativos geradores de renda.

Manter uma exposição adequada a esses fundos, conforme a estratégia de cada portfólio, é fundamental para capturar seus benefícios no longo prazo. Vale lembrar que, em média, mais de 70% do retorno acumulado dos fundos listados vem da componente de renda, que segue isenta de imposto de renda para os investidores pessoas físicas, reforçando sua atratividade dentro de uma alocação diversificada.

Perspectivas por Classe de Ativo

Comentários por classe de ativo



ALTERNATIVOS

Uma alocação estratégica e balanceada em diferentes tipos de estruturas dessa classe de ativo pode ser um elemento adicional na busca de maior eficiência aos portfólios. A alocação acima da neutra pode ser implementada combinando instrumentos líquidos, que permitem ajustes mais táticos nas carteiras, com instrumentos mais ilíquidos, que tendem a reduzir a volatilidade agregada do portfólio, mas exige compromissos de longo prazo na busca por potenciais retornos superiores aos das demais classes de ativos.



RENTA FIXA GLOBAL

Ainda mantemos uma *duration* abaixo da média dos principais índices de referência, tais como o Bloomberg Aggregate Bond Index ou o Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, por estarmos cautelosos em relação às pressões inflacionárias adicionais que as mais recentes políticas tarifárias e imigratórias podem trazer ao cenário macroeconômico dos EUA, mercado mais relevante para exposição nessa classe de ativo. Um aumento nas probabilidades de desaceleração ou até de recessão da economia dos EUA, por exemplo, poderiam nos levar a buscar uma maior exposição a vencimentos mais longos para capturar um movimento de fechamento de taxas. Atualmente sugerimos estar com essa medida de risco próxima a 3 anos, sabendo que ela representa uma sensibilidade do valor dos títulos e fundos de renda fixa global às oscilações na taxa de juros.

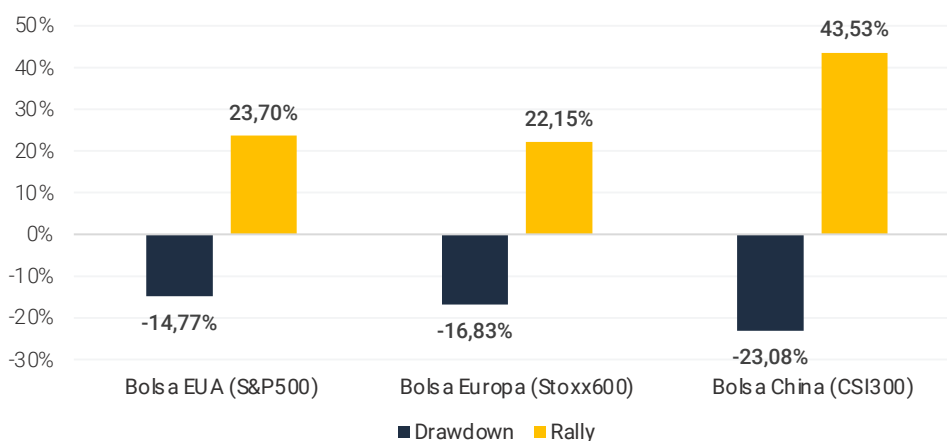


RENTA VARIÁVEL GLOBAL

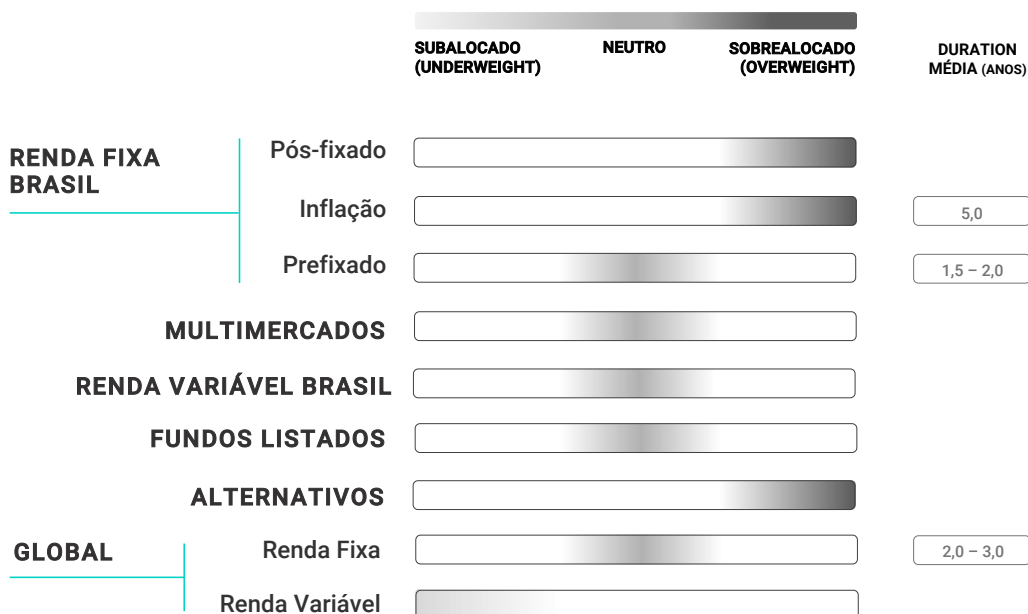
Um movimento de rotação dos investidores globais dessa classe de ativo parece estar em curso, com a tendência de redução de exposição às chamadas “7 Magníficas”, que concentraram as maiores altas das bolsas globais nos últimos quase dois anos, para um consequente aumento na exposição a outros setores da economia dos EUA e até mesmo para ações de outros países ou regiões como China e Europa. Sabemos que a maior parcela de uma alocação estrutural em renda variável global tende a ser composta majoritariamente por ações norte-americanas, que constituem cerca de 2/3 do índice de referência MSCI ACWI. Historicamente, ações de outros países ou regiões podem apresentar retornos até mais elevados do que a da bolsa dos EUA, porém a contrapartida disso é que, em períodos negativos, as quedas também tendem a ser maiores.

Gráfico 9 – Diversificação além dos EUA pode trazer maiores retornos, mas também quedas mais acentuadas

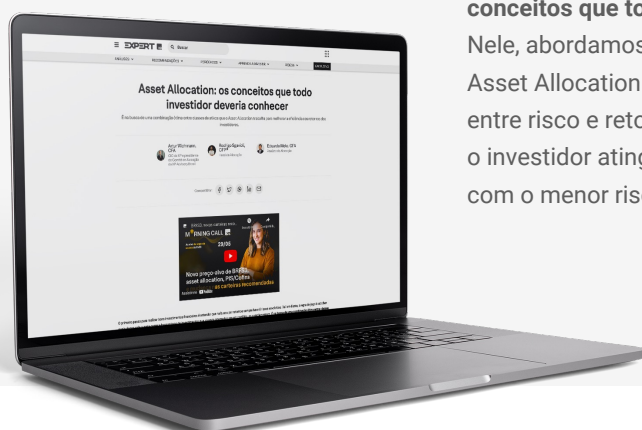
Média dos máximos *drawdowns* e máximos *rallies* por ano desde 1996



Posicionamento por Classe de Ativo



Quer saber mais sobre o processo de Alocação?



Publicamos o relatório "Asset Allocation: os conceitos que todo investidor deveria conhecer". Nele, abordamos a importância do processo de Asset Allocation na busca pela combinação ótima entre risco e retorno, maximizando as chances de o investidor atingir seus objetivos de longo prazo com o menor risco possível.

[Acessar Conteúdo](#)

Carteiras Recomendadas

As carteiras estão há alguns meses com percentuais das classes de ativos muito próximos das alocações estratégicas (estrutural + tática) sugeridas pelos nossos modelos de alocação de longo prazo e que consideramos como "neutras", salvo poucas exceções.

Esse posicionamento reflete nossa visão sobre a binariedade do cenário macroeconômico, especialmente local. A polarização das probabilidades quanto ao possível futuro da política fiscal brasileira, dificulta a precificação dos prêmios de risco, tornando a tomada de decisão tática mais desafiadora.

Nesse contexto, acreditamos que as carteiras estão equilibradas para enfrentar tanto meses com mercados mais adversos, quanto meses mais positivos para as classes de ativos.

		CONSERVADORA	MODERADA	SOFISTICADA	
	RENTA FIXA BRASIL	Pós-fixado	70,0%	35,0%	15,0%
		Inflação	17,5%	27,5%	32,5%
		Prefixado	0,0%	5,0%	2,5%
	MULTIMERCADOS	5,0%	16,5%	12,5%	
	RENTA VARIÁVEL BRASIL	0,0%	5,0%	15,0%	
	FUNDOS LISTADOS	2,5%	2,0%	8,0%	
	ALTERNATIVOS	0,0%	3,0%	7,0%	
	GLOBAL	Renda Fixa	2,5%	2,5%	2,5%
		Renda Variável	2,5%	3,5%	5,0%
TOTAL		100%	100%	100%	

	CONSERVADORA	MODERADA	SOFISTICADA
Retorno Esperado	CDI + 1%	CDI + 2%	CDI + 3%
Volatilidade Alvo	1,25%	4,0%	8,0%

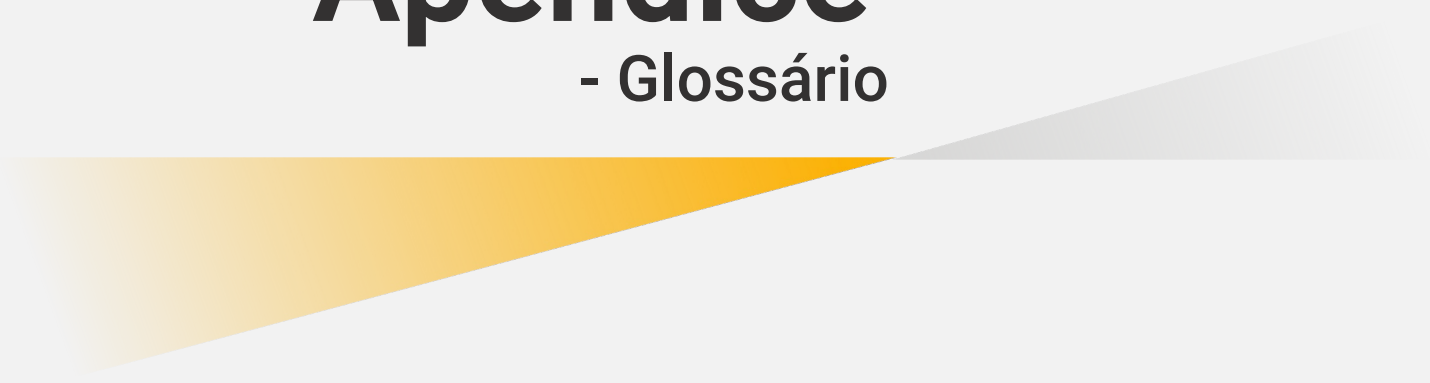
*A classe de Fundos Listados inclui Fundos Imobiliários (FII), Fiagro, Fundos de Investimento em Participações – Infraestrutura (FIP-IE) e FI-Infra.

**COE, Fundos Cetipados e Fundos de Previdência são veículos que podem ser classificados em diferentes classes de ativos, a depender do seu indexador e/ou principal fator de risco.

***Na Classe de Alternativos, incluímos Fundos de Crédito Estruturado, Private Equity, Venture Capital, Distressed Assets, ativos judiciais, e outros investimentos ilíquidos, além de fundos temáticos e de criptoativos.

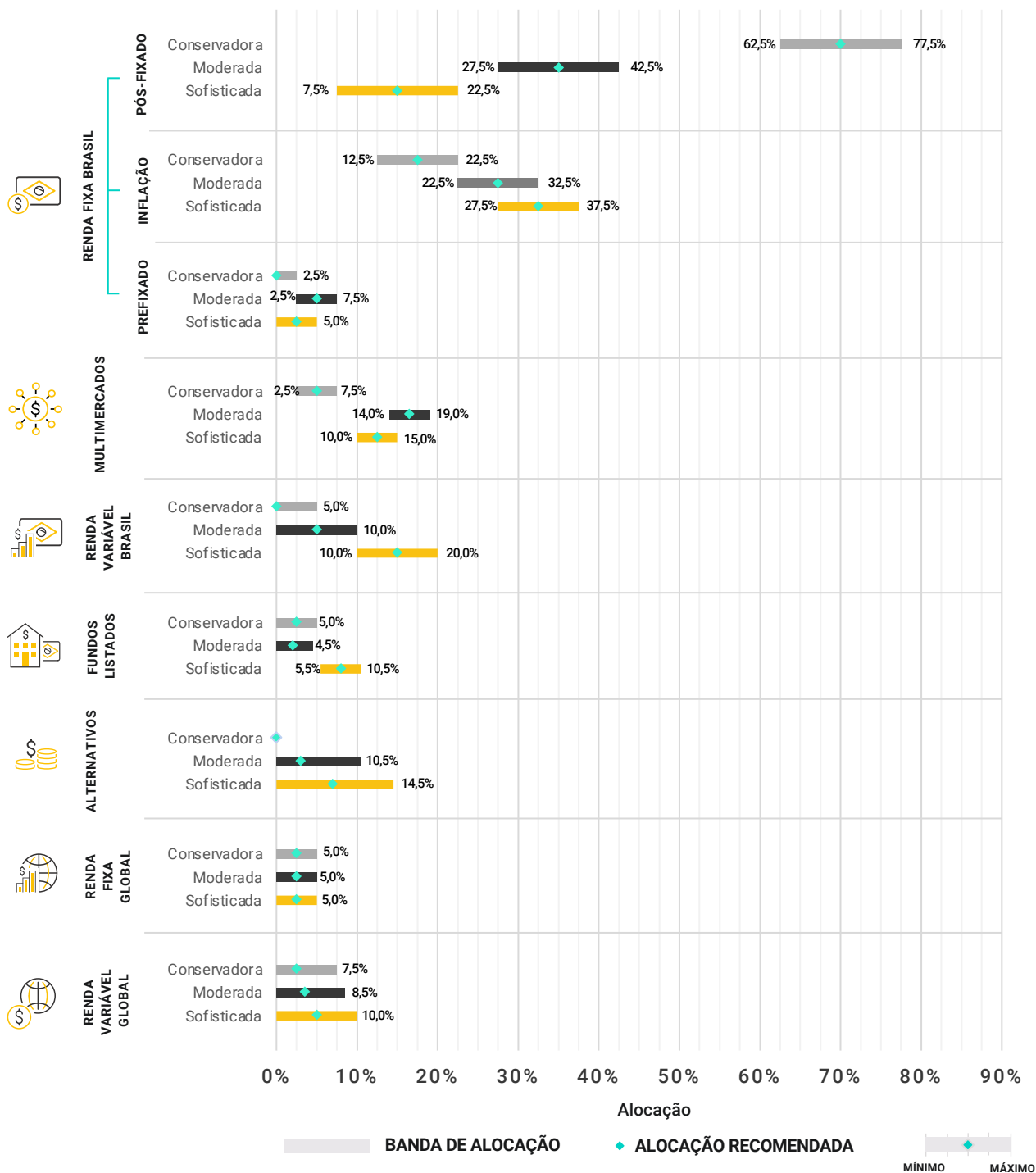
Apêndice

- Glossário

Two large, overlapping triangular shapes. The one on the left is yellow and points towards the right. The one on the right is light gray and points towards the left. They meet at a central point below the title.

Bandas de Alocação por Classe de Ativo

Para darmos flexibilidade ao processo de alocação, importante para a personalização da política de investimentos de cada investidor, criamos ao redor das classes de ativo, as bandas de alocação. Elas são limites superiores e inferiores em relação a sugestão de alocação que cada classe de ativo tem em cada política de investimentos. Com variações de 2,5% para mais ou para menos, as bandas podem ir no máximo até +10% ou -10% e variam para cada classe de ativo em cada uma das 3 políticas.



[Para mais detalhes, clique aqui](#)

Boas práticas de Alocação

COE Evitar exposição superior a 15% em um único emissor e 30% no total da carteira (exceto COE 1x1).

Crédito Privado Evitar exposição superior a 5% em um único emissor e 20% no total da carteira.

Duration em Renda Fixa Evitar duration médio significativamente diferente do recomendado na tabela “Posicionamento por Classe de Ativo”.

FGC Evitar exposição superior ao limite de R\$250 mil por CPF em ativos garantidos pelo FGC de um mesmo conglomerado financeiro.

Saiba mais sobre nossa Metodologia

Publicamos a página “Apêndice – Conteúdos Mensais de Alocação”. Nesse espaço, apresentamos a metodologia para construção das carteiras recomendadas de alocação da XP que atende de forma mais simples e eficiente aos objetivos de risco e retorno de todos os perfis de investidores.

[Acessar Conteúdo](#)



Glossário

ASSET ALLOCATION

Alocação de recursos. Estratégia de distribuição dos investimentos em diferentes classes de ativos, com o objetivo de diversificar e equilibrar o risco e o retorno da carteira de investimentos.

BENCHMARK

Índice de referência utilizado para avaliar o desempenho de um investimento ou de uma carteira de investimentos.

COPOM

Comitê de Política Monetária - Órgão responsável por definir a taxa básica de juros (Selic) no Brasil.

FUNDOS LISTADOS

Refere-se a fundos de investimentos que estão disponíveis para negociação em uma bolsa de valores.

FGC

Fundo Garantidor de Crédito, entidade que garante o pagamento ao credor de ativos emitidos por instituições financeiras sob sua cobertura, em caso de intervenção ou liquidação extrajudicial do emissor.

IFIX

Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários - Indicador do desempenho médio dos fundos imobiliários negociados em bolsa.

IPCA

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - Indicador que mede a variação média dos preços de bens e serviços no Brasil.

PCE

Personal Consumption Expenditures - Indicador utilizado nos Estados Unidos para medir os gastos dos consumidores.

PERFIL DO INVESTIDOR

Adequação de cada investidor a um dos 3 perfis de risco determinados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Ele é definido após responder a um questionário, chamado de "questionário de suitability".

PONTOS-BASE (BPS)

Um ponto-base é igual a 0,01%.

S&P500

Índice de ações que representa as 500 maiores empresas negociadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos.

TREASURY

Título do governo dos Estados Unidos, considerado investimento de mais baixo risco.

VOLATILIDADE

Grau de variabilidade dos preços de um ativo em um período de tempo, observado como indicador do risco do ativo.

BC

Banco Central - Instituição responsável por regular e controlar o sistema financeiro e a política monetária de um país.

CPI

Consumer Price Index, ou Índice de Preços ao Consumidor - Índice que mede a variação média dos preços de bens e serviços nos EUA.

DURATION

Média ponderada do prazo até o recebimento dos pagamentos de juros e principal de um ativo de renda fixa. É uma medida da sensibilidade do preço do ativo a mudanças nas taxas de juros.

FED

Federal Reserve - Banco central dos Estados Unidos, responsável por formular e implementar a política monetária do país.

IMA - B

Índice de Mercado Anbima - Índice de títulos públicos, é um indicador que acompanha a variação dos títulos públicos indexados à inflação.

IRF-M

Índice de Renda Fixa do Mercado - Indicador que mede a variação média dos preços dos títulos públicos prefixados.

IBOVESPA

É o principal índice da bolsa de valores brasileira, composto pelas ações mais negociadas e representativas do mercado.

POLÍTICA DO INVESTIDOR

Conjunto de diretrizes que norteiam a gestão de longo prazo dos investimentos, considerando objetivos e restrições do investidor.

PRIVATE EQUITY

Refere-se ao investimento em empresas não listadas em bolsa de valores (não-públicas).

SUITABILITY

Processo de análise do perfil de adequação do investidor a determinado produto de investimento.

TAXA SELIC

Taxa básica de juros da economia brasileira, utilizada como referência para diversos investimentos.

TAXA DI

Taxa de juros utilizada como referência para remunerar empréstimos entre os bancos.

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, 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.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) 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.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, 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.
- 7) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 8) 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.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e 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.
- 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) 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.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) 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, varia conforme as cotações de mercado. 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. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil 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.
- 16) O investimento em termos 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.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. 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.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

