



Asset

Carta do Gestor

Artax

Novembro 2025

Internacional

Nos EUA, a vigência do chamado *shutdown*¹ implica a ausência de divulgação de diversos dados econômicos. Na falta da bússola dos dados oficiais, o mercado tenta extrair informações de estatísticas, ora consideradas de “segunda linha”. Nesse sentido, vale lembrar a dificuldade no entendimento da conjuntura econômica que nos acompanha desde a pandemia, mesmo de posse das estatísticas oficiais. Os dados de “primeira linha” passaram a ser fortemente revisados e sofrem com problemas de dessazonalização, quebras de correlação, entre outros. A modéstia que o momento pede nos permite, no máximo, afirmar que não parece haver sinal de uma grande mudança em qualquer direção.

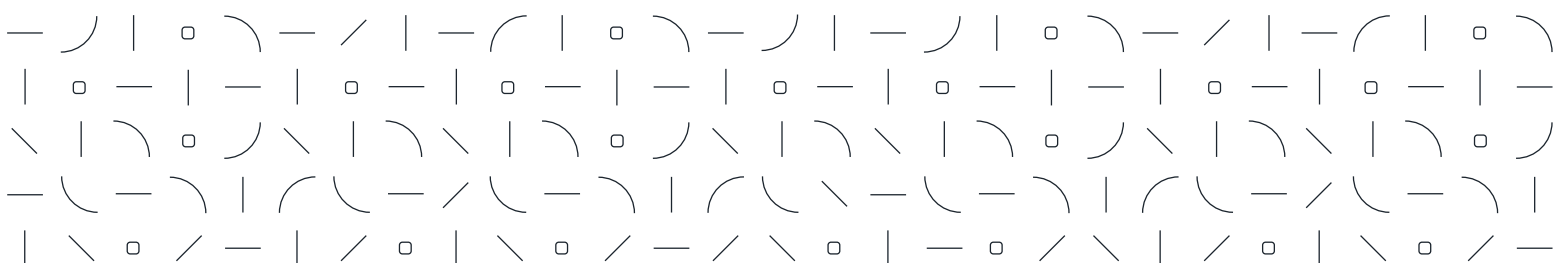
Temos adotado a interpretação de que nos parece pouco provável um cenário de recessão ou mesmo de forte desaceleração da atividade, a despeito da menor geração de empregos que os dados vinham apontando. Vemos um cenário de ganhos de produtividade e condições financeiras extremamente frouxas, que tendem a estimular a demanda à frente.

O Fed, que havia justificado um orçamento maior de cortes de juros neste ano com base nos riscos vindos do mercado de trabalho, deu sinais de recuo em sua última reunião. Ao que parece, existe uma

divergência significativa no comitê quanto à necessidade de mais um corte de 0,25% na reunião de dezembro. Não está claro o cerne dessa divergência, mas vemos o evento como potencialmente importante, na medida em que o mercado ainda precifica quase 1% de cortes daqui até o final de 2026.

No México, seguimos sem novidades: (i) a atividade continua mostrando fraqueza, o PIB do 3º trimestre caiu 0,3% em relação ao trimestre anterior; (ii) o núcleo da inflação continua acima da meta, recuando muito lentamente. O comunicado do Banxico sinalizou como mais provável ao menos mais dois cortes de juros e, desde então, não vemos nada que possa alterar esse diagnóstico. Não identificamos, no entanto, nenhuma assimetria na curva de juros mexicana neste momento.

No Chile, o Banco Central (BCCh) manteve, mais uma vez, a taxa estável em 4,75%. Segundo o BCCh, o cenário transcorreu, grosso modo, em linha com o projetado. Ainda assim, julgou que os riscos para a inflação teriam aumentado, colocando em xeque o corte antes sinalizado para a próxima reunião. Além disso, no dia 16 de novembro teremos o 1º turno da eleição presidencial no Chile, que pode introduzir volatilidade.



¹ É a paralisação temporária de serviços federais não essenciais por falta de aprovação orçamentária no Congresso.

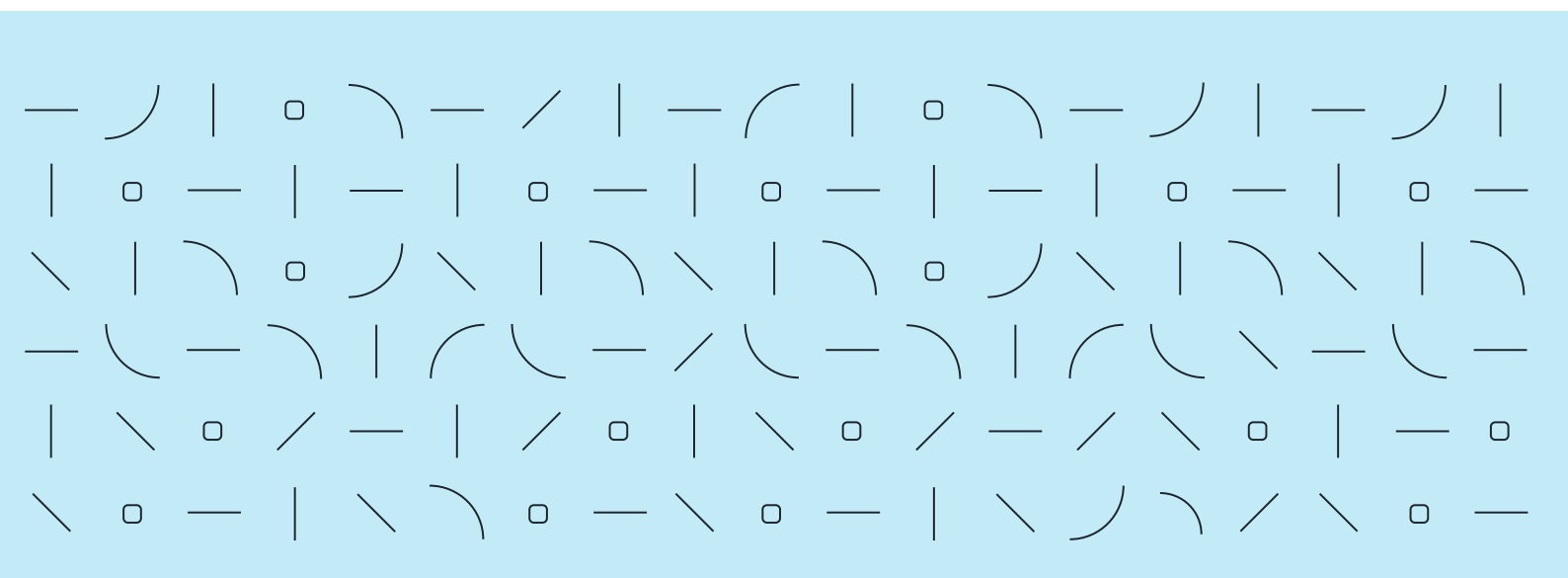
Brasil

Ao longo de outubro, o cenário econômico brasileiro evoluiu de forma benigna. As expectativas de inflação continuaram a melhorar na pesquisa Focus, em linha com dados de inflação corrente mais favoráveis. O real segue em nível apreciado frente ao dólar, mesmo após a mudança de tom do Fed em sua última reunião (descrita acima). Do lado da atividade, embora os dados ratifiquem o cenário de desaceleração, parece-nos improvável que se concretize o cenário esperado pelo Banco Central, de estagnação no segundo semestre.

Nossa avaliação sempre foi a de que o Banco Central não reduziria os juros neste ano, a despeito de uma perspectiva mais benigna para a inflação. De fato, ao mesmo tempo em que as expectativas de inflação caem, o mercado postergou a expectativa de corte de juros. A dicotomia entre inflação mais baixa e atividade mais dinâmica torna mais complexa e incerta a escolha do *timing* para o corte em 2026. Além disso, é possível que a aproximação do período eleitoral traga maior volatilidade, especialmente ao

câmbio, tornando ainda mais difícil a tomada de decisão do Banco Central. A magnitude final dos cortes de juros, por sua vez, deve depender das expectativas para o resultado eleitoral, que nos parece imprevisível até aqui. Tendo em vista essas incertezas, temos operado de maneira tática a curva de juros brasileira.

Em renda variável, registramos resultados positivos em outubro, com destaque para as posições internacionais. Seguimos com exposição em ativos dos setores de tecnologia, infraestrutura voltada para inteligência artificial e energia, priorizando oportunidades associadas a transformações tecnológicas recentes. Ademais, também obtivemos retornos positivos em posições compradas na Argentina, recentemente adicionadas à carteira. No mercado doméstico, permanecemos levemente comprados, mantendo um portfólio com perfil defensivo.



Alocações



Juros Brasil

Seguimos operando de maneira mais tática na curva de juros brasileira.



Moedas

Estamos zerados.



Juros Internacionais

Mantemos pequena posição aplicada na curva de juros do México.



Crédito

Mantemos exposição levemente comprada em crédito.



Renda Variável

No mercado local, aumentamos a exposição e voltamos a uma posição levemente comprada. No mercado offshore, também elevamos a exposição, com o início de uma posição comprada na Argentina. Seguimos com posições compradas em temas relacionados à tecnologia e vendidas em consumo básico.

Objetivos do Fundo

Fundo multimercado que explora o mercado brasileiro e internacional para entregar retorno absoluto em qualquer cenário macroeconômico. Conta com time experiente e entrosado, com atuação conjunta há mais de 10 anos, que baseia seu processo de investimento na construção e discussão de cenários e suas probabilidades.

129,56% do CDI

Rentabilidade no ano

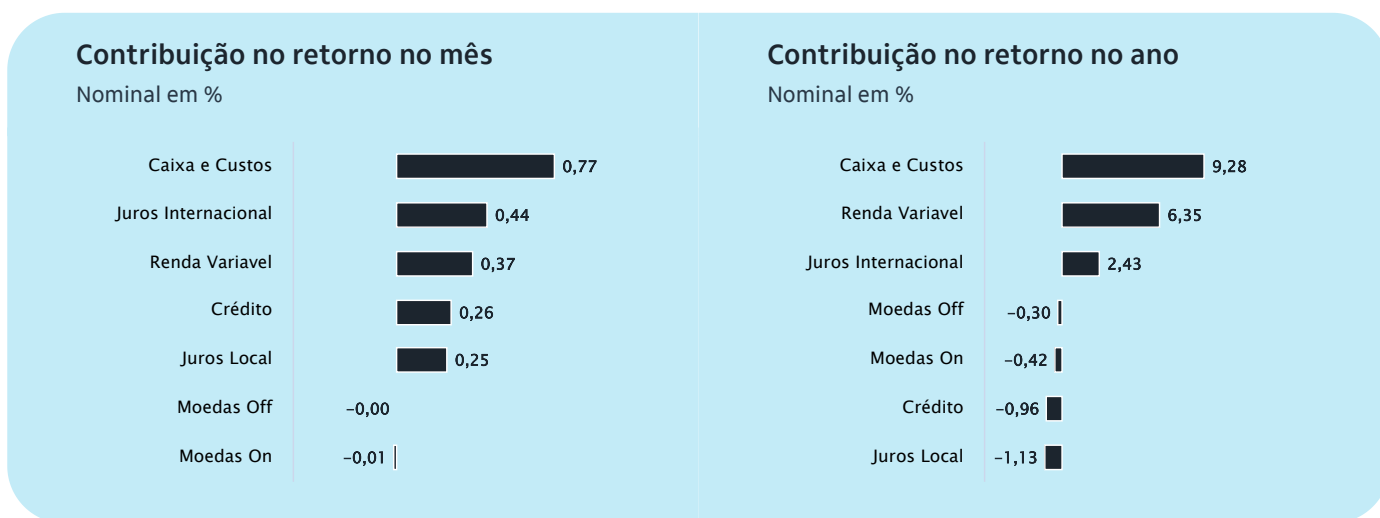
143,32% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

124,52% do CDI

Rentabilidade desde o início do fundo

Análise de Retorno



Retorno Acumulado



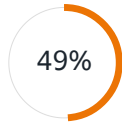
Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
2025	Fundo	0,70%	0,67%	-0,92%	2,99%	2,76%	1,28%	0,63%	2,14%	2,02%	2,09%	-	-	15,24%
	CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	-	-	11,76%
	% CDI	69,43%	67,65%	-96,26%	282,85%	242,48%	116,75%	49,58%	183,58%	165,60%	163,73%	-	-	129,56%
2024	Fundo	-0,52%	-0,06%	0,72%	-0,57%	0,45%	0,71%	2,71%	3,03%	0,29%	-0,46%	2,10%	1,67%	10,44%
	CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,93%	10,87%
	% CDI	-54,30%	-8,01%	86,43%	-64,06%	54,23%	90,27%	299,21%	348,97%	34,47%	-49,88%	265,59%	179,65%	96,04%
2023	Fundo	2,24%	-0,24%	-1,53%	1,16%	2,81%	3,23%	1,58%	-1,70%	-0,51%	-0,05%	4,04%	3,26%	15,02%
	CDI	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	1,12%	1,07%	1,07%	1,14%	0,97%	1,00%	0,92%	0,90%	13,05%
	% CDI	199,24%	-25,95%	-130,33%	126,36%	249,85%	301,46%	147,49%	-149,43%	-52,09%	-4,52%	440,10%	363,48%	115,15%
2022	Fundo	-	-	-	-	0,69%	3,03%	1,10%	1,92%	3,93%	-0,33%	0,76%	11,57%	
	CDI	-	-	-	-	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	7,69%	
	% CDI	-	-	-	-	67,89%	293,18%	94,06%	179,23%	384,61%	-32,15%	67,69%	150,38%	

Comentários da Gestão

41

Meses desde o início do fundo



Meses em que esteve acima do benchmark



Meses de retorno positivo do fundo

2,95%

Volatilidade 12 meses

Características

<p>Volume Global Mínimo R\$ 1,00</p> <p>Classificação Tributária Longo Prazo Sem Compromisso</p> <p>Patrimônio Líquido Médio Últimos 12 meses R\$ 651.138.301,44</p>	<p>Taxa Total Máxima 2,00% ao ano</p> <p>Taxa de Performance 20% sobre o que exceder 100% do CDI</p> <p>Público Alvo Público Em Geral</p>	<p>Horário para Movimentação Até às 15:00</p> <p>Aplicação e Resgate Cota de aplicação (dias úteis): D+0 Cota de resgate (dias úteis): D+21 Crédito do resgate (dias úteis após cotização): D+1</p>
---	--	---

Taxas do Produto

	Administração	Custódia	Distribuição	Gestão
Taxa cobrada ao ano	0,05%	0,05%	0,20%	1,70%
Taxa máxima ao ano	0,05%	0,05%	0,20%	1,70%

O fundo poderá, eventualmente, apresentar indisponibilidade, permanente ou temporária, de acesso por parte de investidores. Em caso de dúvidas, consulte seu gerente de relacionamento

Acesse outros documentos relevantes deste fundo: www.itaú.com.br/investimentos-previdencia/fundos/informacoes-cotistas/

Glossário: LF - Letra Financeira. CDB - Certificado de Depósito Bancário. LSF - Letra Financeira Subordinada. LFSN - Letra Financeira Elegível - Nível II. DEB - Debentures. NP - Notas Promissórias. CCB - Cédula de Crédito Bancário. FIDC - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios. DPGE - Depósito a Prazo com Garantia Especial. Debentures Conversível. Certificado de Recebíveis Imobiliários. LC - Letra de Câmbio. LCA - Letra de Crédito Agrícola. LCI - Letra de Crédito Imobiliário. DEB COMP - Debenture Compromissada. CDB Vinc - Certificado de Depósito Interbancário Vinculado. CRI - Certificado de Recebíveis Imobiliário. CDCA - Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio. CPR - Contas a Pagar e Receber. DPGE - Depósito a Prazo com Garantia Especial. COMPR - Operação Compromissada. LH - Letra Hipotecária. TERMO - Contrato a Termo



Signatory of:



Informações relevantes

ITAÚ ARTAX MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO DA CLASSE DE INVESTIMENTO EM COTAS RESPONSABILIDADE LIMITADA CNPJ 42.698.615/0001-83 - 31/10/2025

Este fundo possui lâmina de informações essenciais, podendo esta ser consultada no seguinte endereço eletrônico www.itaú.com.br. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os rendimentos serão tributados semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, à alíquota de 15%. No momento do resgate, será aplicada a alíquota complementar em função do prazo da aplicação: até 180 dias, 22,5%; de 181 a 360 dias, 20%; de 361 a 720 dias, 17,5%; acima de 720 dias, 15%. Haverá cobrança de IOF regressivo no caso de resgates de aplicações com menos de 30 dias. Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de fundos de investimento, pessoas físicas e jurídicas, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pela Itaú Unibanco Holding S.A. Objetivo do fundo: O objetivo do FUNDO é aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento de diversas classes, os quais investem em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial, observado que a rentabilidade do FUNDO será impactada em virtude dos custos e despesas do FUNDO, inclusive taxa de administração. Tipo Anbima: MULTIMERCADOS LIVRE - Fundos que são baseados nas estratégias preponderantes adotadas e suportadas pelo processo de investimento adotado pelo gestor como forma de atingir os objetivos e executar a política de investimentos dos Fundos. Fundos que não possuem obrigatoriamente o compromisso de concentração em nenhuma estratégia específica. Início do fundo em: 31/05/2022. Fonte de dados do material: Itaú Asset Management. Material de divulgação do fundo - A Itaú Asset Management é a gestora de fundos de investimentos do Itaú Unibanco. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone 4004-4828. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaú.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722 1722.