



Carta do Gestor
Itaú Janeiro



Março 2024

Cenário Internacional – BCs de países desenvolvidos devem iniciar cortes de juros no 2T24.

O 1T24 foi marcado por dúvidas quanto à trajetória de desinflação e ao início da flexibilização monetária, notadamente nos EUA e na Zona do Euro. A queda da inflação observada no 2S23 teve um sobressalto no início deste ano, com inflações elevadas, principalmente em janeiro. Essa dinâmica refletiu-se em uma postura cautelosa por parte dos bancos centrais, com movimentos de alta nas taxas de juros e fortalecimento do dólar americano do início do ano para cá.

A partir de março, esperamos progresso adicional na redução da inflação e, assim, que os bancos centrais de países desenvolvidos iniciem cortes de juros no 2T24. A atividade na maioria das economias está com momentum aquém do histórico pré-pandemia, confirmando que os juros se encontram em patamar restritivo (Figura 1). Com a moderação da inflação nos próximos meses, os bancos centrais devem ganhar mais confiança de que a inflação está de fato convergindo para as suas metas.

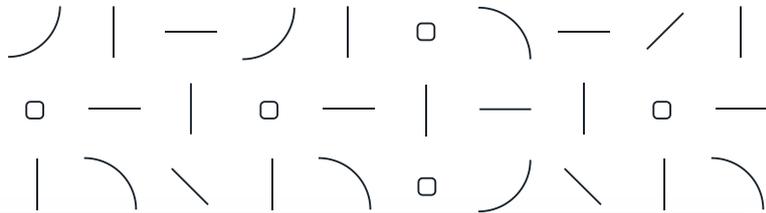
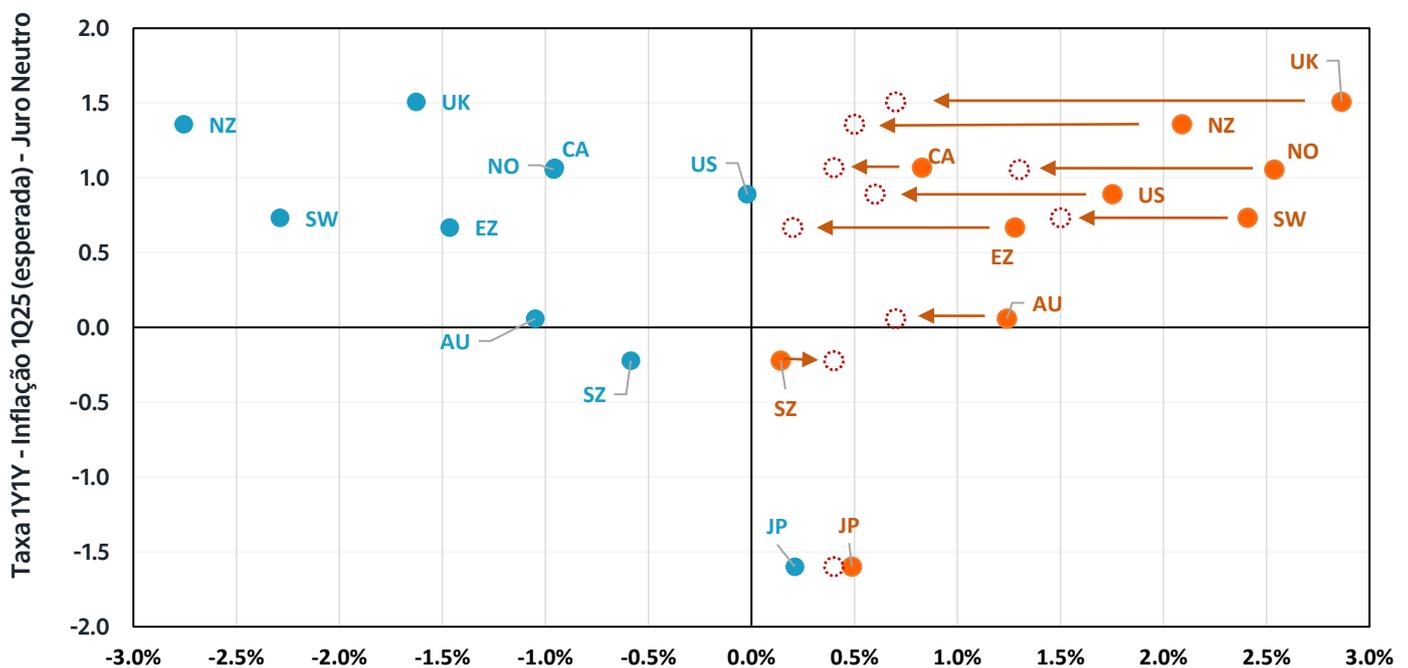


Figura 1 - BCs DM: Juros restritivos, PIB moderado e avanço na convergência da inflação permitem início de cortes no 2T24



Crescimento esperado 2024 - Cresc. médio 2015/2019 Inflação YoY Corrente – Meta Inflação 2024 YoY esperada pelo BC - Meta

A principal dúvida dos investidores é em relação aos EUA, onde a atividade segue forte.

Ao longo de março, o mercado passou a precificar menos de três cortes pelo Fed (75bps), abaixo do sinalizado pela mediana no FOMC, na sua reunião de março.

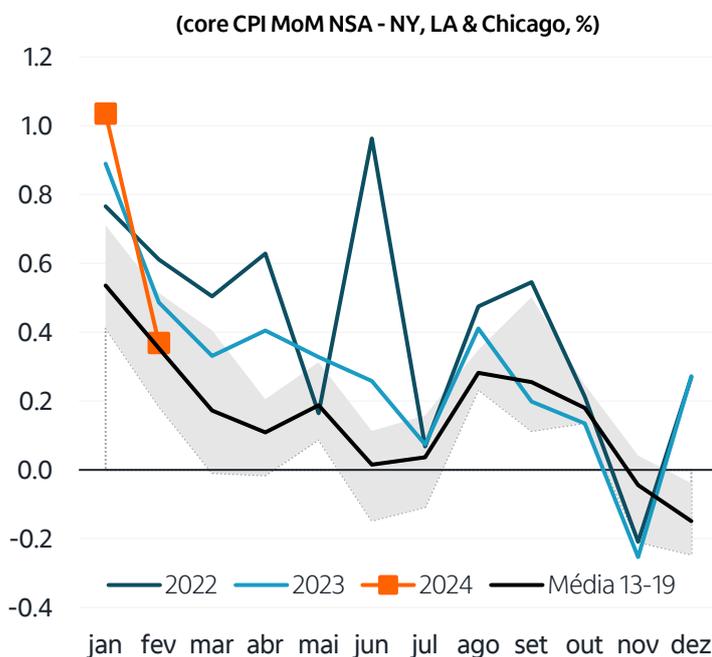
Estamos mais confiantes de que a redução de juros nos EUA está próxima.

Esperamos que o Banco Central inicie com uma redução de 25bps em junho e corte um total de 100bps esse ano. Esperamos uma taxa terminal próxima de 3%, consistente com a meta de inflação de 2% e juro neutro real de 1%, superior ao nível pré-pandemia.

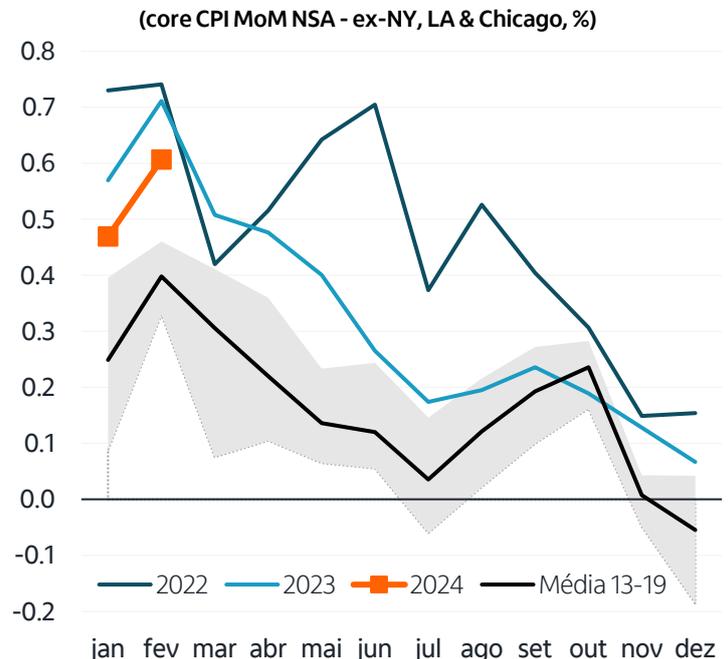
Em primeiro lugar, a inflação elevada em janeiro, com propagação para fevereiro, nos parece pontual. Esse ruído nos dados de inflação do início do ano torna-se mais

claro quando levamos em conta que cerca de 85% do peso regional do CPI têm dados coletados apenas bimestralmente, em particular, dos itens contidos no núcleo de inflação ex-habituação. Dessa forma, o “efeito janeiro” (decorrente de reajustes de preços mais frequentes no início do ano) tende a se propagar parcialmente para fevereiro. Nas cidades com coleta mensal (Nova York, Los Angeles, Chicago), o core CPI retornou para o padrão pré-pandemia já em fevereiro (Figura 2). Com isso, tem-se uma visão de que as métricas de aluguéis do CPI e PCE devem convergir para indicadores de aluguéis negociados, que vêm rodando abaixo dos níveis oficiais, assim acreditamos que nos próximos meses, a inflação volte a rodar em níveis mais próximos de 0,2% abrindo a porta para o primeiro corte de juros em junho.

Figura 2 - Cidades que coletam preços todo mês tem descompressão nítida em fevereiro...

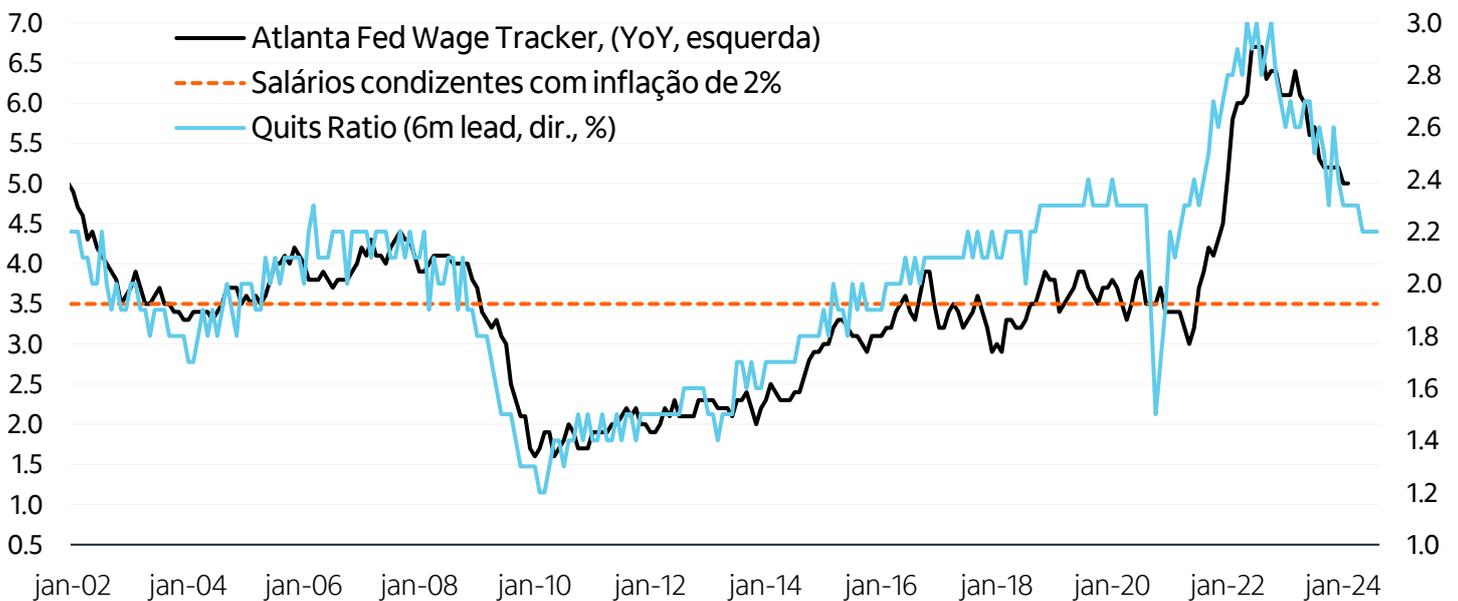


...enquanto as regiões com coleta bimestral ainda tiveram reflexos do "efeito janeiro" em fevereiro



Adicionalmente, também vemos o mercado de trabalho nos EUA próximo do potencial, com pressões salariais em queda. A imigração elevada dos últimos anos tem bastante importância para o cenário atual. Acreditamos que os efeitos sobre a oferta de trabalho equilibram a demanda doméstica ainda forte. Deste modo, vemos que a economia americana tem capacidade de gerar em torno de 200 mil postos de trabalho por mês e que o PIB cresça entre 2% e 2,5% no curto prazo sem pressionar salários (e a inflação). De fato, dados que correlacionam bem com salários, como o “quits rate” indicam desaceleração dos salários à frente (Figura 3).

Figura 3- Desaceleração de salários deve continuar com mercado de trabalho melhor equilibrado



Fonte: BLS, Atlanta Fed. Elaboração: Itaú Asset..

Em tempo, acreditamos que qualquer sinal de fraqueza do mercado de trabalho nos EUA pode levar a reduções mais rápidas das taxas de juros. A confiança na força da economia americana oscilou de um quase consenso de recessão ao longo de 2023, para uma visão predominante de economia forte no momento. Vale ser cuidadoso com consensos. O mercado de trabalho nos EUA apresenta indicadores mistos, e mesmo o crescimento do PIB, está

sujeito a oscilações e pode ter trimestres mais modestos. Os consumidores estão mais endividados e as incertezas relacionadas à política econômica pós-eleições devem aumentar, impactando negativamente o investimento. Por outro lado, eventuais mudanças em políticas de imigração, ou elevações significativas no potencial ganho de produtividade com Inteligência Artificial, são riscos para o nosso cenário.

Cenário Brasil – O Copom terá mais desafios à frente para trazer o IPCA para a meta.

No Brasil, a inflação corrente deve recuar nos próximos meses, pela queda nos preços de alimentos até meados do ano.

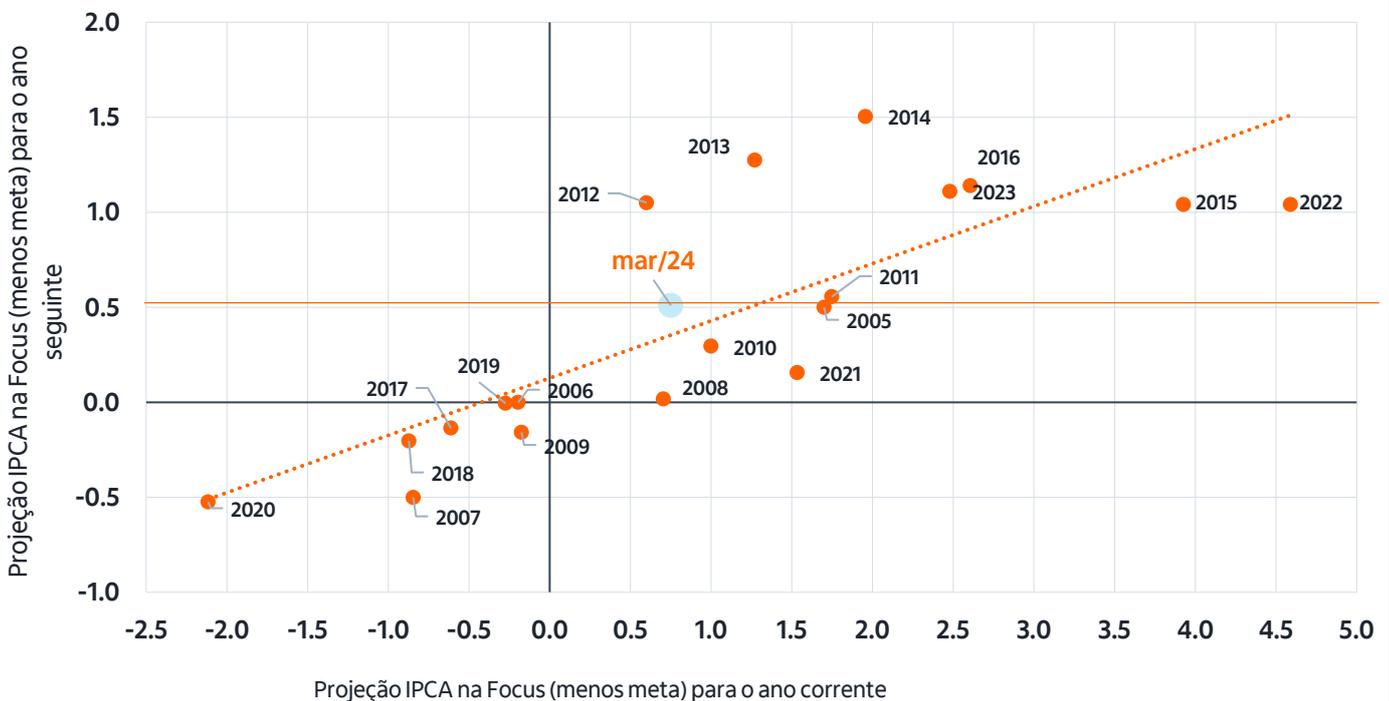
A melhora da inflação, comparada ao 1T24, deve ancorar as expectativas do IPCA para 2024, atualmente em 3,75%, de acordo com a Pesquisa Focus, apesar dos sinais de uma atividade econômica aquecida serem crescentes, com demanda pressionando o mercado de trabalho e o hiato na economia.

Porém, sem uma queda substancial dos preços de commodities em Reais, a tendência da inflação prospectiva é de

ser mais alta, com serviços pressionados.

O fato das expectativas de longo prazo já estarem desancoradas reforça esse risco. Atualmente, as projeções para 2025 na pesquisa Focus estão acima do centro da meta em 0,5%. Sem melhora nas projeções de 2024, o risco é que as projeções de 2025 subam mais, e apresentem descolamento semelhante a 2012-2014, outro período de economia aquecida e expectativas desancoradas (Figura 4). Finalmente, entendemos que o aumento real de +7,5% a.a. no gasto público, promovido desde 2022, eleva, ainda que temporariamente, o juro real necessário para trazer a inflação de volta ao centro da meta de 3%. Algo entre 6% e 6,5%a.a. nos parece uma premissa razoável e conservadora para este momento.

Figura 4- Expectativas IPCA 2025 com risco de alta



31 de março de 2024

Adicionalmente, a transição da Presidência e Diretoria do BCB também aumenta o risco de desancoragem das expectativas. Dúvidas quanto ao compromisso do Copom em relação à meta de inflação a partir de 2025 tem crescido entre investidores. As indicações são de que o Governo não deve definir o futuro presidente do Banco Central antes do 3T24. Assim, sem um nome para ser “o fiador” da política monetária a partir do próximo ano, essas dúvidas seguirão elevadas e devem pressionar as expectativas nos próximos meses.

Para evitar a perda de credibilidade e o risco de maior desancoragem, o BCB teria que interromper a redução da taxa Selic ao redor dos 10%. Esse ainda não é nosso cenário-base, mas vemos uma chance crescente de que o Banco Central tenha que reagir a um piora adicional das expectativas de inflação. A nosso ver, a atual Diretoria do BCB precisará ter uma atuação mais conservadora para compensar as consequências dessa incerteza quanto ao comando da instituição a partir de 2025. Para isso, pode ser importante, pelo menos, pausar a redução da taxa Selic, até que se tenha mais confiança na convergência da inflação para meta.

Principais fontes geradoras de retorno nos primeiros seis meses de história do Janeiro

Aproveitando esta primeira carta mensal, vamos destacar as principais fontes geradoras de retorno do fundo desde a sua criação. **As alocações em juros Brasil, tanto na ponta tomada quanto aplicada, assim como posições vendidas em NTN-B, foram os principais contribuidores nestes primeiros seis meses.**

Adicionalmente, posições compradas na Bolsa americana, com foco na cadeia de inteligência artificial e aplicadas em juros

americanos, também foram importantes fontes de resultados no período.

Do lado negativo, tivemos perdas com posições vendidas em dólares contra o real, assim como contra outras moedas emergentes e o ouro.

No primeiro trimestre de 2024, as posições de ações seguiram performando bem, mas posições aplicadas na curva mexicana, que haviam performado muito bem em 2023, devolveram os ganhos neste início de 2024. Finalmente, a maior parte das perdas com posições vendidas no dólar contra o real e outras moedas emergentes ocorreram no mês de janeiro.

Principais alocações ao final do primeiro trimestre

Chegamos ao final de março tendo como principal alocação uma exposição aplicada na curva de juros americana e, em menor medida, europeia. Nossa tese é de que a surpresa com a inflação do primeiro bimestre foi passageira e, já a partir de março, vamos observar dados de inflação consistentes com um núcleo de inflação próximo a 2%a.a., abrindo espaço para o Fed começar a cortar juros já na reunião de junho. Adicionalmente, vemos como potencial *upside* para nossas posições uma desaceleração na criação de emprego nos EUA, algo que seria mais consistente com a desaceleração observada num conjunto amplo de outros indicadores do mercado de trabalho. **Seguimos também com posição aplicada na curva de juros mexicana, país que iniciou o ciclo de corte de juros no mês passado.**

Em juros locais, enquanto as expectativas Focus para 2025 estão estacionadas em 3,5%, as inflações implícitas nas NTN-Bs de dois anos já são consistentes com números acima do teto da meta de 4,5%, o que reflete as dúvidas do mercado quanto à persecução das metas de inflação pelo BC. **Seguimos vendidos em NTN-B, por acreditar que a desancoragem das**

expectativas, e maior volatilidade externa e robustez da atividade econômica, deve requerer um conservadorismo adicional no final deste ciclo de política monetária.

Em moedas, seguimos comprados no real mas com exposição substancialmente menor àquela que iniciamos o ano, já que nossa tese tem perdido força com a queda forte de preços das nossas exportações. Em contraposição, estamos vendidos na moeda chinesa e no euro. A exposição líquida do fundo ao dólar americano está próxima de zero.

Finalmente, em renda variável estamos com baixa exposição direcional comprada e possuímos operações de *long & short* no mercado internacional e local. Continuamos otimistas com o tema de inteligência artificial e refletimos essa visão através de posições compradas no setor de semicondutores. Gostamos também do tema do urânio, que se beneficia de conflitos geopolíticos e pela demanda adicional de energia necessária para rodar as aplicações de inteligência artificial nos novos *data centers*. Estamos vendidos em empresas de varejo americanas e índices na Europa. No Brasil temos posições táticas em algumas empresas que estão com bom momento operacional e *valuation* atrativo nos setores de petróleo, infraestrutura e varejo.





Objetivos do Fundo

Fundo Multimercado Macro que atua no mercado brasileiro e internacional, buscando entregar retorno absoluto ao investidor em qualquer cenário econômico. O time de gestão, com sólida formação macroeconômica, se dedica a identificar relevantes temas de investimentos ainda no seu início de ciclo, combinando análise macroeconômica com acompanhamento de indicadores técnicos de mercado. A dedicação a uma análise detalhada sobre a origem dos resultados obtidos (estratégia e implementação), assegura uma profunda compreensão da forma como o alpha é gerado e é essencial para alcançar retornos consistentes no longo prazo.

36,79% do CDI

Rentabilidade no ano

112,31% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

112,31% do CDI

Rentabilidade desde o início do fundo

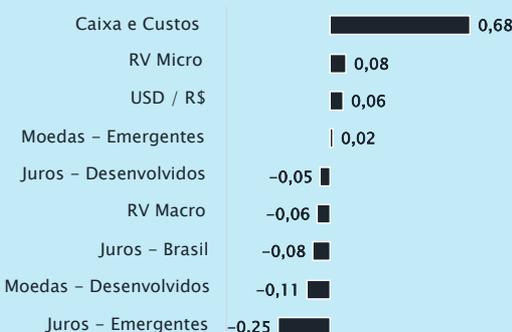
Análise de Retorno

Termômetro de Risco



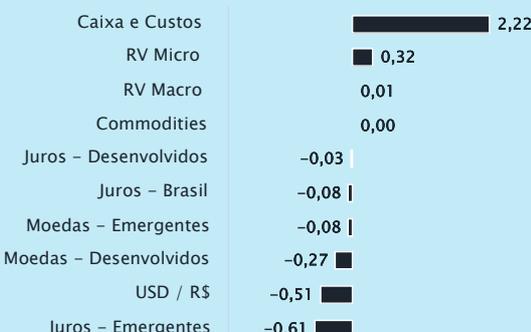
Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



Contribuição no retorno no ano

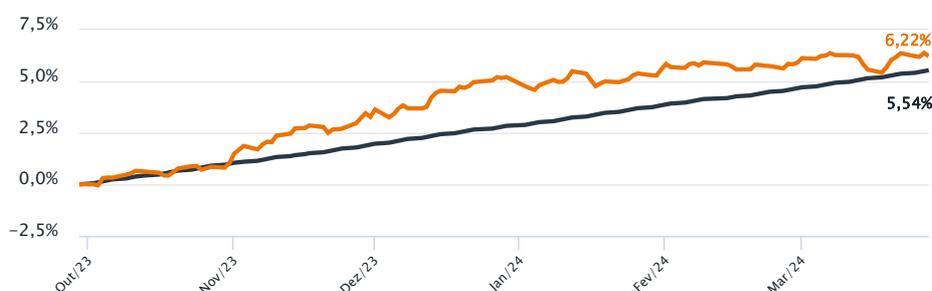
Nominal em %



Retorno Acumulado

Data de início do fundo
29/09/2023

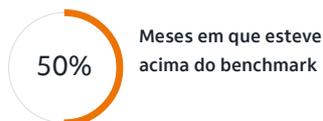
Itaú Janeiro MM ●
CDI ●



Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Fundo	0,36%	0,31%	0,30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,97%
2024 CDI	0,97%	0,80%	0,83%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,62%
% CDI	37,17%	38,18%	35,63%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36,79%
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,03%	2,21%	1,87%	5,20%
2023 CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,00%	0,92%	0,90%	2,84%
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	103,54%	241,25%	208,87%	183,34%

6 Meses desde o início do fundo



2,66% Volatilidade 12 meses

Características

<p>Volume Global Mínimo*</p> <p>R\$ 1,00</p>	<p>Taxa de Administração cobrada</p> <p>2,00% ao ano</p>	<p>Horário para Movimentação</p> <p>Até às 15:00</p>
<p>Classificação Tributária</p> <p>Longo Prazo Sem Compromisso</p>	<p>Taxa de Performance</p> <p>20.0% sobre o que exceder 100% do CDI</p>	<p>Aplicação e Resgate</p> <p>Cota de aplicação: D+0</p>
<p>Patrimônio Líquido Médio</p> <p>Últimos 12 meses</p> <p>R\$ 69.057.626,37</p>	<p>Público Alvo</p> <p>Público Em Geral</p>	<p>Cota de Resgate (dias úteis): D+21</p> <p>Crédito do Resgate (dias úteis após cotização): D+1</p>

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 - Debênture 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 JANEIRO MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO - CNPJ 52.116.227/0001-09 - 28/03/2024

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. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. 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: 29/09/2023. Taxa de Administração máx.: 2.00%. Taxa de Performance: 20.0% do que exceder 100.0% do CDI. 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 (11) 3631-2555. 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.