



Asset

Carta do Gestor

Artax

Julho 2025

Internacional

Nos EUA, os dados sugerem alguma desaceleração da atividade. Ainda assim, o cenário de recessão, embora uma possibilidade, parece-nos menos provável à luz de condições financeiras bastante estimulativas, especialmente com bolsas próximas das máximas. Por outro lado, a inflação segue benigna e ainda sem mostrar sinais claros dos efeitos das tarifas implementadas. A incerteza sobre o timing e a magnitude deste efeito é grande. Alguém terá de pagar essa conta, mas ela pode ser dividida, de diversas formas, entre o exportador, o vendedor dentro dos EUA e o consumidor (via inflação). Em meio a isso, o Fed (Banco Central dos EUA), em sua última reunião, revelou dois grupos: uma parte sinalizando 2 cortes de 0,25% neste ano e outra parte esperando nenhum corte. Algumas declarações recentes, inclusive do presidente do Fed, sinalizaram maior disposição em cortar, e o mercado foi nessa direção, mas, na sequência, os dados do mercado de trabalho de junho mostraram recuo da taxa de desemprego de 4,24% para 4,12%, afastando-se da projeção do Fed de 4,5% para o final deste ano. Consequentemente, aumentou a chance de vermos menos cortes de juros.

Como se vê, o cenário de curto prazo para os juros dependerá sobremaneira dos dados correntes, especialmente inflação e mercado de trabalho. Como temos dito, esse cenário envolve um grau elevado de incerteza. Seguimos preferindo buscar oportunidades que nos pareçam mais assimétricas e menos incertas.

Há bastante tempo temos feito posições que se beneficiaram de juros menores no México, onde o cenário doméstico já era bastante favorável à tese, a despeito das incertezas americanas. Essa estratégia foi muito bem-sucedida e optamos por reduzir bastante nossas posições. Três razões: i) sinais de reaceleração da atividade na margem; ii) aceleração do núcleo de inflação no curto prazo; iii) precificação mais condizente com os fundamentos. Embora o cenário mais provável seja de corte de 0,25% na próxima reunião, as decisões seguintes envolvem, agora, elevado grau de incerteza, tendo mais influência das decisões do Fed.

No Chile, o Banco Central manteve o juro estável em 5%. No seu relatório de inflação, ele indicou a possibilidade de voltar a cortar na próxima reunião, embora o cenário em que ele adie para a reunião seguinte também seja factível. Os dados de atividade referentes a maio parecem em linha com o cenário do Banco Central. Temos, até a próxima reunião, apenas mais um dado de inflação, que pode ser o fiel da balança para determinar se teremos ou não o corte de juros.

Brasil

Em junho, o Banco Central do Brasil (BCB) sinalizou o fim da alta de juros, ao subir 0,25% a taxa Selic, que chegou a 15%. A estratégia do BCB parece ser de ficar com os juros parados por bastante tempo (higher for longer). Entre palavras e projeções, o BCB quer ser crível em sua promessa de manter a Selic em um nível alto suficiente para fazer com que a inflação chegue na meta de 3% no seu horizonte de convergência (18 meses). Por exemplo, em seu Relatório de Política Monetária de junho, o BCB divulgou projeções acima da meta em todos os trimestres de 2027 e até chegou a revisar essas projeções levemente para cima.

Na nossa carta anterior, discutimos sobre o tempo em que o BCB demorou para voltar a cortar juros, após os últimos dois ciclos de aperto monetário. Nossa conclusão é que cortes ainda neste ano parecem bastante improváveis. A rigor, para se atingir de fato a meta, parece necessário manter o juro neste patamar inclusive na primeira metade de 2026.

Contudo, a despeito de uma atividade ainda resiliente, observamos, nas últimas divulgações, uma melhora em diversas métricas de inflação, inclusive em diferentes núcleos de serviços (ver gráfico abaixo). É difícil, mesmo ex-post, encontrar fundamentos que justifiquem tamanha melhora: a taxa de desemprego renova recordes de baixa e as expectativas não cederam. Não parece razoável que a recente apreciação cambial tenha tido esse efeito sobre os serviços. Portanto, é curiosa a rápida melhora nas métricas desse grupo. De qualquer forma, mantida essa tendência de melhora na inflação de serviços e continuidade da apreciação do real, abre-se uma perspectiva mais otimista para a inflação, podendo-se imaginar um cenário em que o BCB consiga operar um afrouxamento bem-sucedido de juros no início de 2026. Não parece, hoje, o cenário mais provável, embora, claro, o BCB também possa iniciar um ciclo de cortes com condições desfavoráveis e repetir a estratégia malsucedida como no ciclo de cortes de 2023.

IPCA: Média dos Núcleos Serviços - %QoQ (saar*)



*variação trimestral anualizada com ajuste sazonal.

Fonte: IBGE, construção Itaú Asset.

Em renda variável, tivemos contribuição positiva no mês, principalmente da carteira offshore. No geral, os mercados seguem benevolentes para ativos de risco. Aproveitamos esse momento para reduzir o gross da carteira – o net segue em patamares baixos.

Alocações



Juros Brasil

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



Moedas

Estamos zerados.



Juros Internacionais

Reduzimos bastante a posição aplicada na curva de juros do México e seguimos com pequena posição aplicada no Chile.



Crédito

Seguimos ainda comprados em uma pequena carteira de bonds de empresas brasileiras.



Renda Variável

Neste momento, estamos com exposição levemente comprada em ativos brasileiros e no exterior.

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.

119,31% do CDI

Rentabilidade no ano

148,77% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

120,48% do CDI

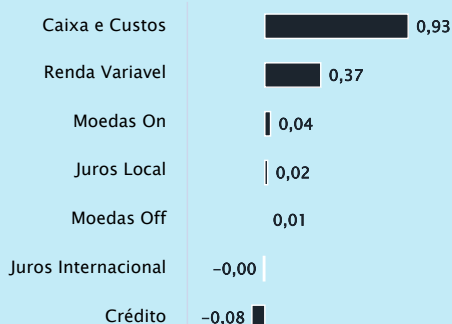
Rentabilidade desde o início do fundo

Análise de Retorno



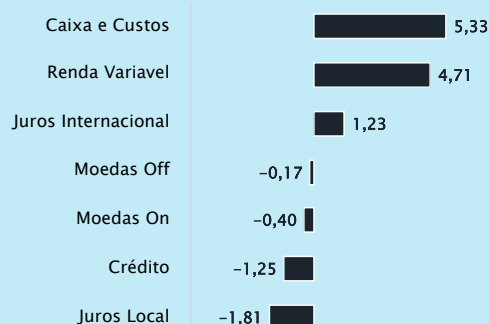
Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



Contribuição no retorno no ano

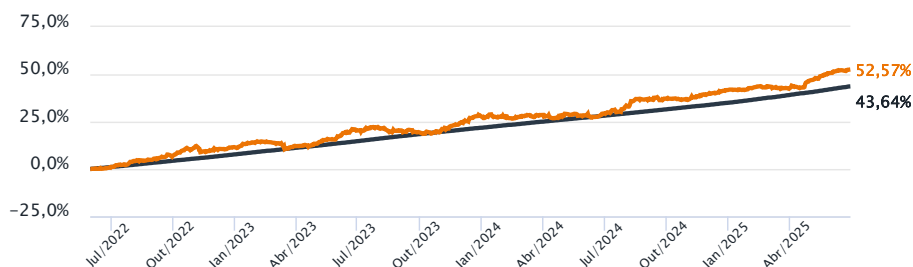
Nominal em %



Retorno Acumulado

Data de início do fundo
31/05/2022

Itaú Artax MM
CDI



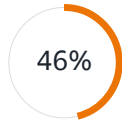
Retorno Mensal

	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%	-	-	-	-	-	-	7,65%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	-	-	-	-	-	-	6,41%
% CDI	69,43%	67,65%	-96,26%	282,85%	242,48%	116,75%	-	-	-	-	-	-	119,31%
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%

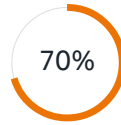
Comentários da Gestão

37

Meses desde o início do fundo



Meses em que esteve acima do benchmark



Meses de retorno positivo do fundo

3,71%

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\$ 673.523.984,64</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 - 30/06/2025

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.