



Asset

Carta do Gestor

Artax

Dezembro 2025

Internacional

Nos EUA, enquanto tivemos a vigência do shutdown, trocamos a volatilidade dos dados pela volatilidade do Fed (Banco Central dos EUA). Quando o mercado precisava, com alta probabilidade, um corte adicional de juros na reunião de dezembro, o presidente do Fed afirmou que existia um grande debate interno sobre se deveriam ou não cortar. Na sequência, diversos outros membros do comitê deram declarações no mesmo sentido, destacando que os (precários) dados não indicavam a realização do cenário de risco em que o mercado de trabalho se enfraquecia de maneira mais evidente.

Isto posto, mesmo sem dados que apontassem na outra direção, a sinalização da autoridade monetária rapidamente mudou e levou o mercado a considerar como quase certo o corte em dezembro. Dessa forma, o mais importante parece ser quantos cortes (se algum) serão indicados pelo Fed para 2026.

Os sinais da atividade são mistos: de um lado, o mercado de trabalho mais fraco, com geração de emprego levemente positiva e elevação da taxa de desemprego; de outro, dados apontando um PIB bastante aquecido. Uma causa comum a essas duas dinâmicas é o aumento de produtividade, provavelmente relacionado à inteligência artificial, que, ao mesmo tempo, reduz a demanda por trabalho e impulsiona o PIB. É curioso (e talvez inédito) que um choque positivo de produtividade possa causar uma recessão. Talvez o caminho mais provável para uma recessão seja uma forte correção no preço das ações de tecnologia, causando um choque negativo sobre a riqueza e a confiança dos agentes.

Embora nos pareça um cenário menos provável, temos mantido uma postura flexível (e não direcional), especialmente tendo em vista os últimos anos, nos quais várias relações foram “quebradas”.

No México, lamentamos repetir, mas seguimos sem novidades relevantes: a atividade segue fraca e o núcleo de inflação continua resiliente e acima da meta. O comunicado do Banxico (Banco Central do México) sinalizou como mais provável mais um corte de juros e, ao que parece, uma pausa na reunião seguinte. As projeções de inflação do Banxico precisarão ser revisadas para cima, o que deve (finalmente) constranger a sequência ininterrupta dos cortes. Não vemos, neste momento, nenhuma assimetria relevante na curva de juros mexicana.

No Chile, o cenário mais provável parece ser de um corte de 0,25% na próxima reunião de política monetária, já que a inflação veio abaixo do esperado e deve atingir a meta de 3% logo no início de 2026. Portanto, temos um cenário bastante confortável, que coloca em xeque a necessidade de alterações adicionais na taxa de juros no curto prazo.

Por fim, o resultado eleitoral do 1º turno assegurou a disputa entre os candidatos José Antonio Kast (direita) e Jeannette Jara (esquerda), que deve ser vencida com facilidade pelo candidato da direita. A reação do câmbio foi bastante modesta, potencialmente devido ao fato de a direita não ter conseguido maioria nas duas casas, o que teria aumentado as chances de aprovação dos projetos de Kast.

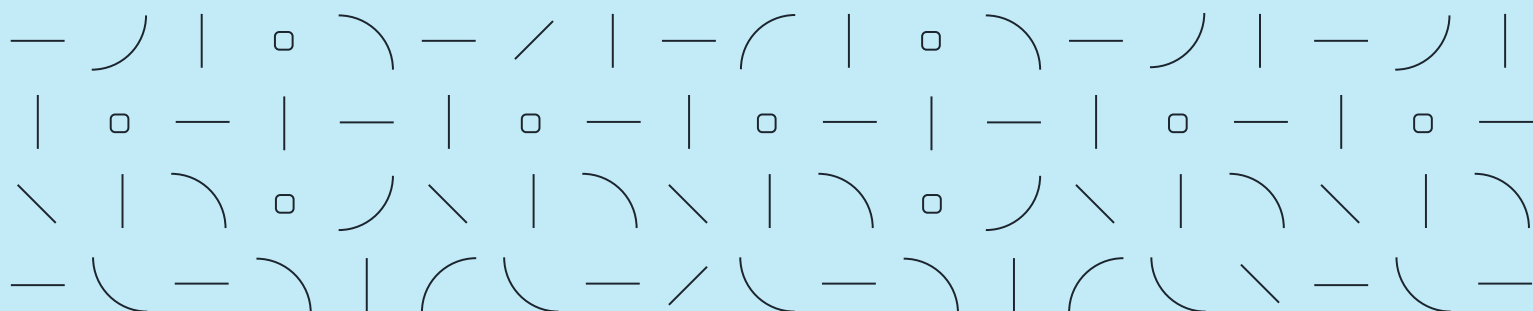
Brasil

Em novembro, a economia brasileira seguiu em sua trajetória de desinflação e moderação gradual da atividade. Contudo, temos observado uma pausa na melhora das expectativas de inflação. De fato, não se prevê um grande aumento da ociosidade da economia, e a desinflação que temos observado está muito ligada à melhora na inflação de bens industriais e alimentos, especialmente devido à apreciação cambial e à queda dos preços internacionais de alimentos. A inflação de serviços, mais ligada à ociosidade da economia doméstica, segue elevada. A despeito dessa composição mais desfavorável, a inflação deve ficar próxima de 3% no primeiro trimestre de 2026.

Após a ata da reunião do Copom (Comitê de Política Monetária) de novembro, o mercado ampliou as expectativas de cortes de juros para uma taxa Selic terminal de 12% e antecipou o início dos cortes para a reunião de janeiro. Com o cenário atual, nos parece menos provável que o Banco Central consiga entregar uma Selic abaixo de 12% antes das eleições. Para isso ocorrer, seria preciso uma combinação entre real mais apreciado e atividade mais fraca, o que diverge do que esperamos.

Na próxima reunião, parece muito provável que o Banco Central faça alguma flexibilização em seu comunicado, de forma a manter discricionariedade para cortar o juro em janeiro, haja vista que os dados podem surpreender na direção benigna, justificando a antecipação dos cortes. A incerteza sobre o mês em que se dará o início do ciclo de corte de juros está elevada, mas parece-nos pouco provável que existam condições para um ciclo acelerado de cortes e/ou uma Selic terminal tão baixa enquanto tivermos a incerteza sobre o resultado eleitoral, especialmente em vista do maior risco fiscal/parafiscal em ano eleitoral.

Em renda variável, registramos resultados positivos em novembro, com destaque para as posições locais. No mercado offshore, seguimos com exposição em ativos dos setores de tecnologia, infraestrutura voltada para inteligência artificial e energia. No mercado doméstico, estamos operando com uma frequência maior e terminamos o mês com exposição líquida significativamente maior quando comparado com o mês de outubro.



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 líquida de forma significativa quando comparado com outubro, operando com uma frequência maior. No mercado offshore, não realizamos mudanças importantes; seguimos com exposição em ativos dos setores de tecnologia, infraestrutura voltada para inteligência artificial e energia.

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.

136,32% do CDI

Rentabilidade no ano

140,12% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

127,23% do CDI

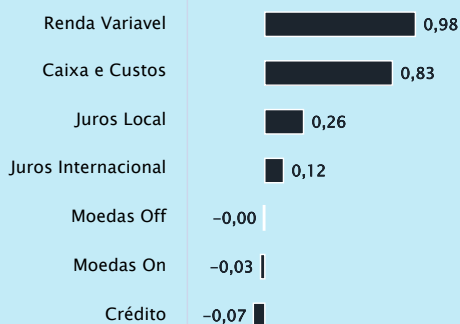
Rentabilidade desde o início do fundo

Análise de Retorno



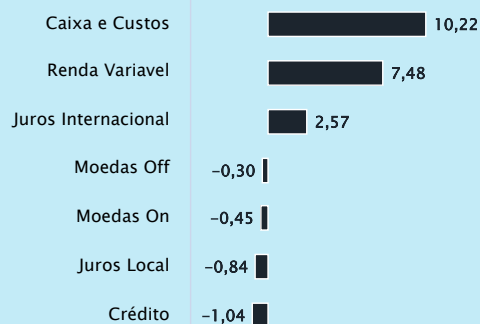
Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



Contribuição no retorno no ano

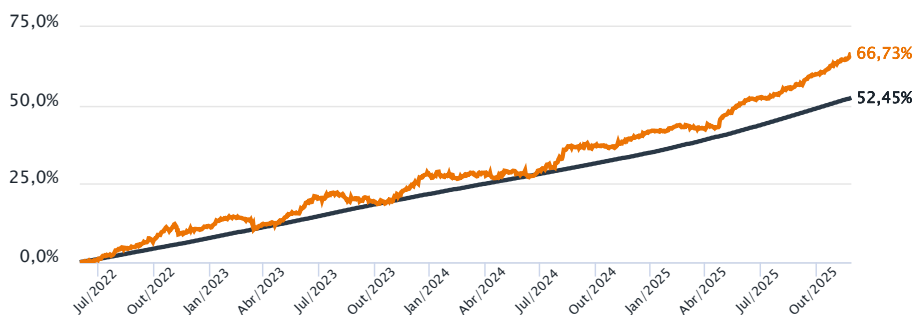
Nominal em %



Retorno Acumulado

Data de início do fundo
31/05/2022

Itaú Artax MM ●
CDI ●

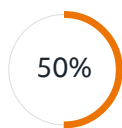


Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
Fundo	0,70%	0,67%	-0,92%	2,99%	2,76%	1,28%	0,63%	2,14%	2,02%	2,09%	2,08%	-	17,63%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	-	12,94%
% CDI	69,43%	67,65%	-96,26%	282,85%	242,48%	116,75%	49,58%	183,58%	165,60%	163,73%	197,68%	-	136,32%
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%
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%
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%

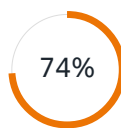
42

Meses desde o início do fundo



50%

Meses em que esteve acima do benchmark



74%

Meses de retorno positivo do fundo

2,82%

Volatilidade 12 meses

Características

Volume Global Mínimo R\$ 1,00	Taxa Total Máxima 2,00% ao ano	Horário para Movimentação Até às 15:00
Classificação Tributária Longo Prazo Sem Compromisso	Taxa de Performance 20% sobre o que exceder 100% do CDI	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
Patrimônio Líquido Médio Últimos 12 meses R\$ 646.575.262,98	Público Alvo Público Em Geral	

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 - 28/11/2025

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.