



Asset

Carta do Gestor

Artax

Outubro 2025

Internacional

Nos EUA, os dados econômicos seguem mostrando uma dicotomia entre mercado de trabalho e atividade. De um lado, estamos observando enfraquecimento do mercado de trabalho, com redução na geração de postos, leve alta do desemprego e diminuição no número de anúncios de emprego. De outro, tivemos a revisão dos dados do PIB do 2º trimestre, em que a demanda doméstica privada (DDP) cresceu 2,9% em relação ao trimestre anterior, em termos anualizados e dessazonalizados. Estimativas para o 3º trimestre apontam crescimento idêntico. Ou seja, depois de um primeiro trimestre mais fraco, a DDP reacelerou para um crescimento próximo ao que se observou, em média, nos últimos dois anos, quando a geração de emprego era muito mais elevada e a taxa de desemprego mostrava queda contínua.

Supondo que os dados estejam corretos e não sejam revistos, na nossa opinião, as duas principais hipóteses (não excludentes) para conciliar essa dicotomia são:

i) há um ganho de produtividade, possivelmente associado à inteligência artificial;

ii) o mercado de trabalho reflete, com defasagem, a atividade, logo, devemos observar alguma melhora dos dados de emprego à frente.

Portanto, apesar da incerteza, parece-nos pouco provável um cenário de recessão ou mesmo de forte desaceleração da atividade. Além dos pontos citados acima, é importante notar que as condições financeiras estão extremamente estimulativas. Não parece provável que o choque das tarifas seja suficiente para se contrapor aos outros fatores positivos.

O Fed, por sua vez, sinalizou um orçamento de corte de juros maior do que antes, com impactos positivos para ativos de risco. A rigor, o Fed revisou para cima suas projeções para inflação e PIB, ao passo que o desemprego foi revisto para baixo. Em outras palavras, a julgar pela direção das revisões, era de se esperar que o Fed sinalizasse menos cortes — ao contrário do que fez. A justificativa utilizada foi o balanço de riscos, que teria se tornado mais desfavorável para a atividade, após a sequência de dados de mercado de trabalho mais fracos. Se as hipóteses que aventamos acima estiverem corretas, parece natural que esses riscos vislumbrados pelo Fed se reduzam, com impactos sobre a política monetária.

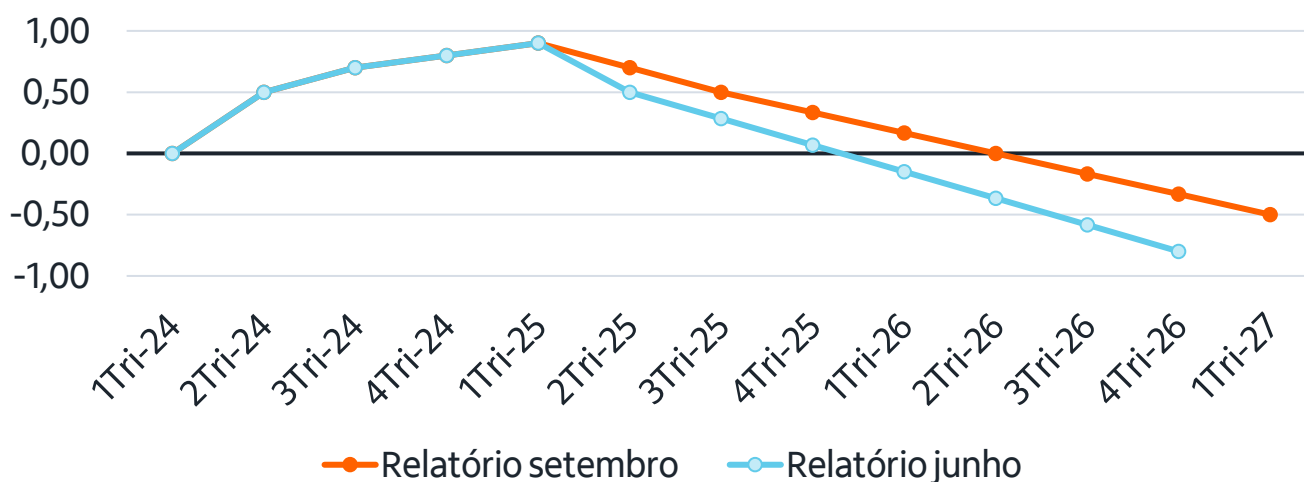
No México, tivemos pouca novidade do lado dos dados. A atividade segue com baixo dinamismo, ao passo que o núcleo de inflação continua acima da meta, com o componente de serviços muito elevado. Nesse contexto, a despeito de continuar revisando a projeção de inflação para cima, o Banxico não só cortou o juro em mais 0,25%, como manteve o comunicado em que sinaliza como mais prováveis cortes adicionais de mesma magnitude.

No Chile, o Banco Central manteve, mais uma vez, a taxa estável em 4,75%. Na avaliação do Banco Central, os dados de atividade têm mostrado maior dinamismo, e a inflação demorará mais para convergir até a meta. Com isso, sinalizou cortes bem mais espaçados no tempo. O mercado de juros segue com baixa volatilidade e sem mostrar muitas oportunidades.

Brasil

No Brasil, temos observado queda da inflação, especialmente por conta de itens mais ligados aos preços externos e ao câmbio. A inflação de serviços, mais ligada às condições de ociosidade da economia, ainda se mantém elevada. De fato, a ociosidade na economia brasileira tem se mostrado muito menor do que as estimativas do Banco Central do Brasil (BCB), que, a cada rodada de revisão, vem ajustando o chamado hiato do produto. Contudo, mesmo ajustando o ponto de partida e reconhecendo a menor ociosidade, o BCB seguia projetando, à frente, uma forte e rápida reversão, fruto de uma política monetária restritiva fazendo efeito. No Relatório de Política Monetária (RPM) de setembro, o BCB não só revisou bastante o hiato corrente, como alterou toda a trajetória esperada para frente, reconhecendo que a economia seguiria sobreaquecida por bastante tempo (figura 1).

Projeções para hiato do produto (Banco Central do Brasil)



Fonte: BCB, Relatório de Política Monetária (Setembro)

Dessa forma, o BCB apresentou projeções de inflação mais altas do que o esperado pela maior parte do mercado. Ou seja, os sinais enviados são de que cortes de juros não ocorreriam tão cedo quanto o mercado projetava. Tudo isso se alinha bastante com o que temos defendido nas últimas várias cartas. Seguimos acreditando que o principal risco para um adiantamento dos cortes seria um enfraquecimento importante da atividade econômica — algo que, por enquanto, não estamos prevendo.

No mercado de equities local, fomos bastante táticos ao longo do mês e estamos com uma posição net próxima de zero. No mercado internacional, fizemos reduções estratégicas de risco, capitalizando a performance positiva de ativos ligados ao tema de inteligência artificial.

Alocações



Juros Brasil

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



Moedas

Estamos zerados.



Juros Internacionais

Seguimos com pequena posição aplicada na curva de juros do México e zerados no Chile.



Crédito

Estamos com exposição próxima de zero em crédito.



Renda Variável

No mercado local, fomos bastante táticos durante o mês e, hoje, estamos com uma posição net próxima de zero. No mercado offshore, também realizamos reduções de risco, após a performance positiva dos ativos relacionados ao tema de AI.

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.

124,41% do CDI

Rentabilidade no ano

125,04% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

122,53% do CDI

Rentabilidade desde o início do fundo

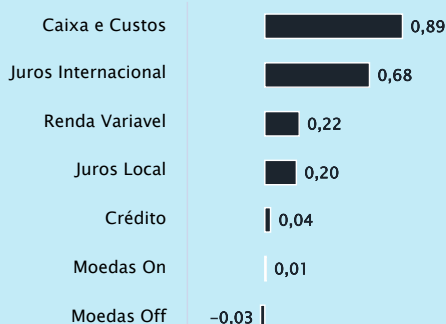
Análise de Retorno

Termômetro de Risco



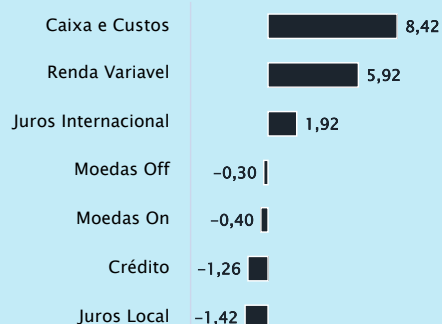
Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



Contribuição no retorno no ano

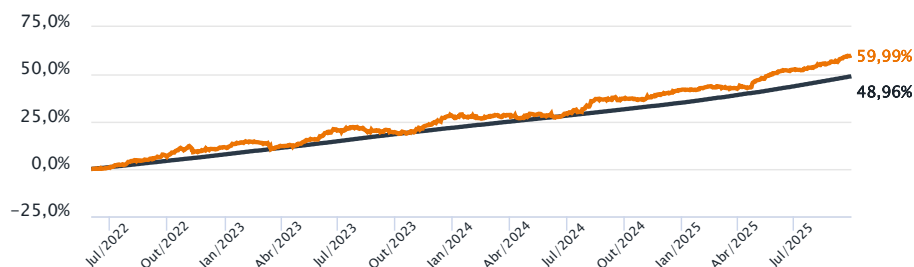
Nominal em %



Retorno Acumulado

Data de início do fundo
31/05/2022

Itaú Artax MM
CDI



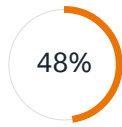
Retorno Mensal

| | 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% | 0,63% | 2,14% | 2,02% | - | - | 12,88% |
| | CDI | 1,01% | 0,99% | 0,96% | 1,06% | 1,14% | 1,10% | 1,28% | 1,16% | 1,22% | - | - | 10,35% |
| | % CDI | 69,43% | 67,65% | -96,26% | 282,85% | 242,48% | 116,75% | 49,58% | 183,58% | 165,60% | - | - | 124,41% |
| 2024 | Fundo | -0,52% | -0,06% | 0,72% | -0,57% | 0,45% | 0,71% | 2,71% | 3,03% | 0,29% | -0,46% | 2,10% | 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% | 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% | 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% | 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% | 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% | 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

40

Meses desde o início do fundo



Meses em que esteve acima do benchmark



Meses de retorno positivo do fundo

2,97%

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\$ 657.191.635,47</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 - 30/09/2025

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.