

Carta do Gestor

# Artax

Janeiro 2026



## Internacional

Nos EUA, após uma sequência confusa de declarações, o Fed confirmou as expectativas de mercado e cortou o juro em 0,25%. Mais uma vez, a justificativa utilizada foram os riscos advindos de um mercado de trabalho que se enfraqueceu na margem.

A votação foi dividida: 9 a favor, com 3 dissidentes (um preferindo corte de 0,50% e dois preferindo manutenção das taxas). A mediana das projeções dos membros do FOMC indica apenas um corte adicional em 2026 (levando a taxa para cerca de 3,25%–3,50%) e mais um em 2027. Isso representa uma postura mais cautelosa, com ritmo mais lento de cortes do que o esperado pelo mercado.

Com o fim do shutdown, a divulgação de dados importantes foi retomada, mas existem questionamentos sobre a acurácia deles nessas primeiras divulgações. Precisaremos de novas rodadas de dados para ter uma visão mais conclusiva sobre o estado da economia. Os dados do PIB do 3º trimestre apontaram um forte crescimento e, assim como no 2º trimestre, mostraram que a demanda doméstica privada cresceu 3%, em termos dessazonalizados e anualizados. Vale, contudo, a ressalva de que esses dados são potencialmente bastante revisáveis. Em que pese a

incerteza, seguimos imaginando que o mais provável é que a economia se mantenha dinâmica.

No México, o Banxico (Banco Central do México) confirmou as expectativas e cortou o juro em 0,25%. O comunicado sinalizou a intenção de continuar o ciclo de cortes, ainda que de forma não contínua, ou seja, pulando reuniões. O mercado, por sua vez, precificou o encerramento do ciclo de cortes e colocou, a partir do 3º trimestre de 2026, uma sequência de aproximadamente 1% de alta de juros. Em que pese o cenário de inflação ainda acima da meta, o prêmio embutido na curva começa a parecer elevado.

No Chile, o banco central também confirmou as expectativas e cortou o juro em 0,25%. No entanto, suas indicações futuras foram mais duras, sinalizando um novo corte apenas em julho de 2026 e confirmando uma pequena elevação do juro neutro estimado. Do lado da atividade, temos visto revisões altistas ao longo dos últimos trimestres e acreditamos que a atividade deve surpreender adicionalmente, especialmente pelo lado do investimento, que será ainda mais impulsionado pela vitória de José Antonio Kast na eleição presidencial. Nesse sentido, montamos uma pequena posição tomada na curva de juros chilena.

## Brasil

Em dezembro, tivemos a indicação do senador Flávio Bolsonaro para ser pré-candidato à Presidência da República. A reação dos preços de mercado foi negativa, com aumento dos juros, queda da bolsa e desvalorização do real. Desde então, o questionamento dominante no mercado é o quão crível seria essa candidatura e suas chances de vitória. A capacidade preditiva nesses casos é baixíssima. Basta notar que, antes do referido anúncio, a probabilidade de vitória de Flávio, segundo o site de apostas Polymarket<sup>1</sup>, era de menos de 2%. Atualmente, nesse mesmo site, a probabilidade de vitória do candidato se multiplicou em aproximadamente dez vezes.

Na sequência, o Banco Central optou por manter a taxa de juros em 15%, sem fornecer sinalizações claras sobre os próximos passos. Nas palavras do presidente Gabriel Galípolo, “não há nenhuma seta dada e nenhuma porta fechada para as próximas reuniões do Copom”. Acreditamos, no entanto, que as chances de um corte de juros na reunião de janeiro são baixas. Segundo o Banco Central, caso os determinantes da inflação não se alterem de forma relevante, na próxima reunião veremos uma projeção de 3,2% para a inflação no horizonte relevante. Essa projeção considera um ciclo de corte de juros que só começa na reunião de março e um câmbio em R\$ 5,35 (hoje, por volta de R\$ 5,60). Ou seja, salvo uma evolução mais benigna dos determinantes da inflação ou alguma alteração na função de reação do Banco Central, não parece provável que se corte o juro na reunião de janeiro.

A dinâmica cambial merece atenção especial. No último Relatório de Inflação, o Banco Central decompõe (ver gráfico abaixo) os fatores que

contribuem para sustentar o desvio projetado de 1,35 p.p. da inflação em relação à meta<sup>2</sup>.

Como se vê, o desvio caiu aproximadamente 1 p.p. quando comparado a meados deste ano. Essa evolução, contudo, é explicada por apenas dois fatores: i) a inflação importada (ou seja, os preços externos convertidos para real); e ii) “demais fatores”, que é apenas o resíduo do modelo, ou seja, a parte não explicada pelas outras variáveis. Na prática, parece que a desinflação foi majoritariamente explicada por fatores que independem do nosso esforço monetário.

Embora se possa argumentar que a valorização do real decorreu do aumento dos juros, é fácil notar que o movimento é quase todo explicado por fatores externos, notadamente o comportamento global do dólar, que se desvalorizou neste ano. Por fim, o resíduo do modelo, por construção, reverte a zero, o que indica que esse componente deve deixar de contribuir para a inflação no futuro.

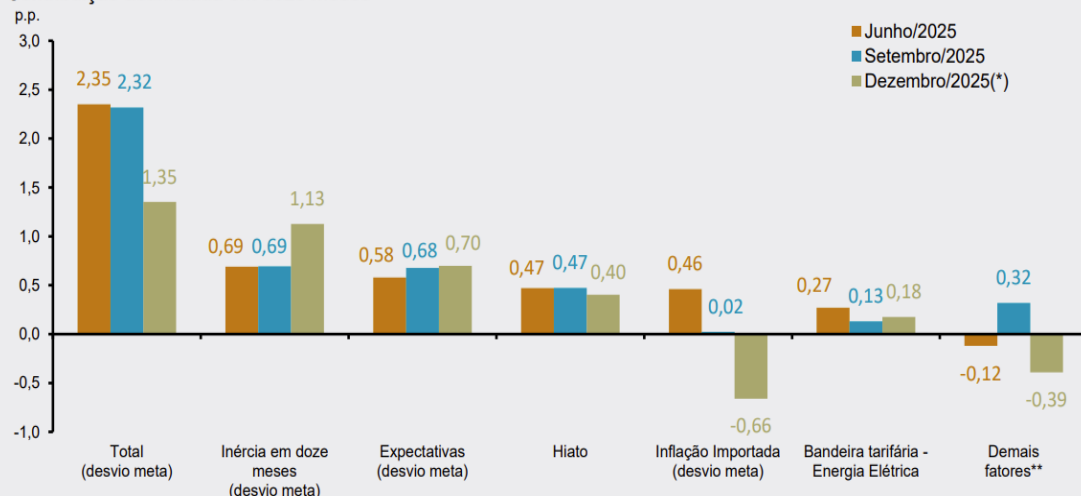
É surpreendente que, mesmo com juros reais elevados, não tenhamos obtido avanços mais sustentáveis no controle da inflação. A política monetária funciona, mas outras forças atuaram em sentido contrário — política fiscal, inovações financeiras, expansão do crédito privado, entre outras. Ainda assim, é bem provável que o Banco Central inicie um ciclo de cortes de juros neste ano. Esse caminho, contudo, pode ser bastante desafiador caso o mercado não vislumbre um conjunto de políticas menos expansionistas à frente e/ou não contemos com a mesma sorte que nos trouxe até aqui.

<sup>1</sup>Ver <https://polymarket.com/event/brazil-presidential-election?tid=1766501751154>

<sup>2</sup>Ver <https://bcbr.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202512/rpm202512b7p.pdf>

**Gráfico 2 – Decomposição do desvio do IPCA em relação à meta**

Contribuição acumulada em doze meses



\* Dados realizados até novembro e projeção para dezembro/2025.  
 \*\* Contribuição para a inflação como desvio da meta depois de excluídos os seguintes fatores: inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta; expectativas como desvio da meta; inflação importada como desvio da meta; e hiato do produto.

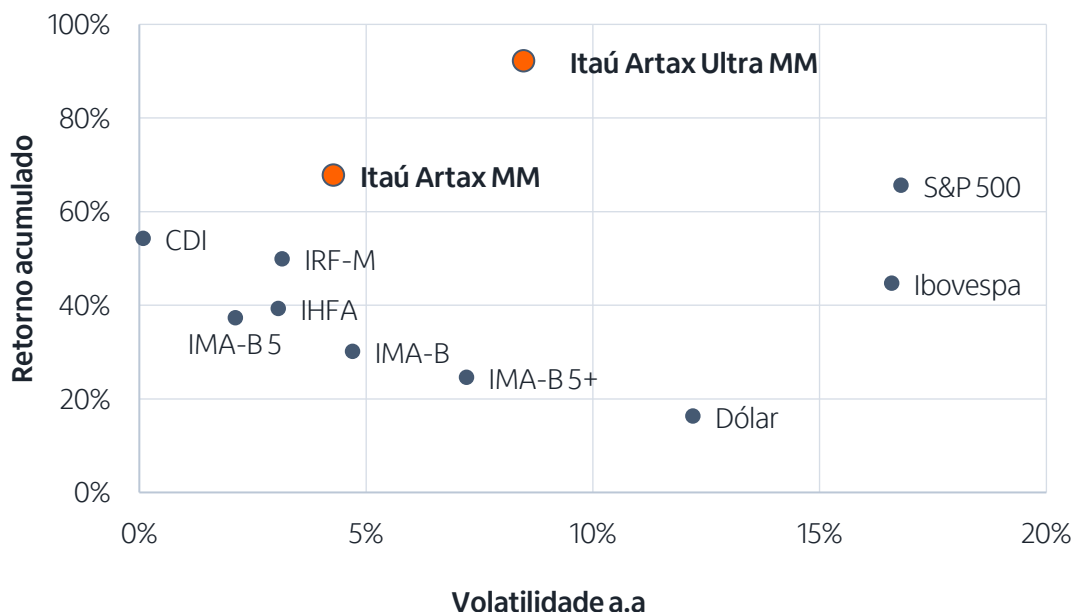
Fonte: Banco Central do Brasil

No momento, os analistas consultados na pesquisa Focus não acreditam que o BC terá êxito em trazer a inflação para a meta de 3%. Segundo a pesquisa, a Selic para o fim de 2026 sai dos atuais 15% para 12,25%, mas a inflação terminaria o ano de 2026 acima de 4%, e as projeções de inflação para os anos seguintes continuariam acima da meta. Essas projeções para 2026 em diante não são muito diferentes daquelas coletadas no começo de 2025, o que corrobora a leitura de que os fatores que ajudaram a desinflação de 2025 talvez não tenham o mesmo impacto desinflacionário à frente.

Em renda variável, registramos desempenho negativo em dezembro, especialmente pelas posições no mercado local. Após os eventos de dezembro, optamos por reduzir significativamente o risco, praticamente zerando a exposição líquida no Brasil. No mercado offshore, mantivemos exposição em ativos dos setores de tecnologia, infraestrutura relacionada à inteligência artificial e energia.

Por fim, destacamos no gráfico abaixo a relação risco x retorno do fundo desde o seu início, há três anos e meio. Reafirmamos nosso compromisso com a manutenção do foco e excelência na gestão, para seguir entregando retorno com consistência. Desejamos um excelente ano de 2026!

**Relação Risco Vs Retorno** (desde jun/22, início Itaú Artax)



# 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 tomada no Chile.



## Crédito

Estamos com exposição levemente comprada em crédito.



## Renda Variável

No mercado doméstico, reduzimos significativamente a exposição líquida. No mercado offshore, não houve alterações relevantes na carteira.

## 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.

**128,39% do CDI**

Rentabilidade no ano

**128,39% do CDI**

Rentabilidade dos últimos 12 meses

**124,82% do CDI**

Rentabilidade desde o início do fundo

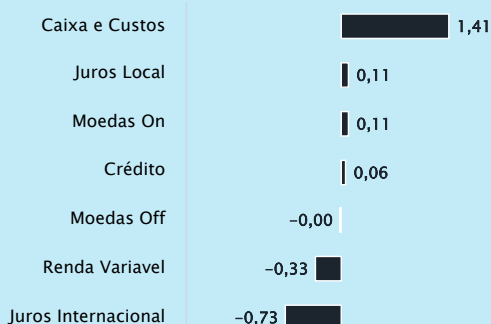
## Análise de Retorno

Termômetro de Risco



### Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



### Contribuição no retorno no ano

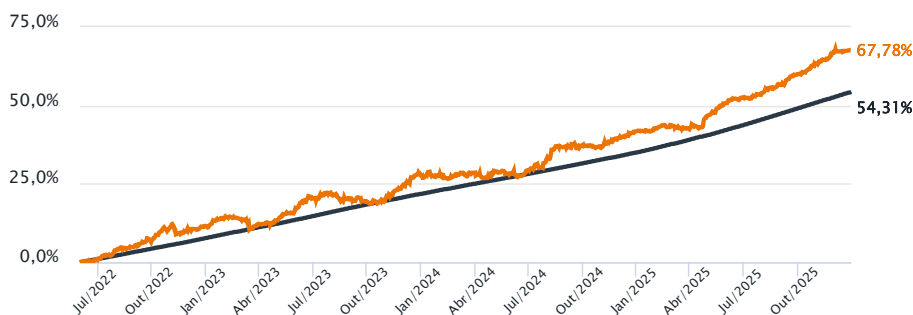
Nominal em %



## Retorno Acumulado

Data de início do fundo  
31/05/2022

Itaú Artax MM (laranja)  
CDI (preto)



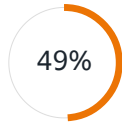
## Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
<b>2025</b>													
Fundo	0,70%	0,67%	-0,92%	2,99%	2,76%	1,28%	0,63%	2,14%	2,02%	2,09%	2,08%	0,63%	18,38%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	14,31%
% CDI	69,43%	67,65%	-96,26%	282,85%	242,48%	116,75%	49,58%	183,58%	165,60%	163,73%	197,68%	51,84%	128,39%
<b>2024</b>													
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%
<b>2023</b>													
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%
<b>2022</b>													
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%

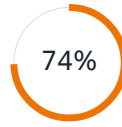
## Comentários da Gestão

43

Meses desde o início do fundo



Meses em que esteve acima do benchmark



Meses de retorno positivo do fundo

2,80%

Volatilidade 12 meses

## Características

<p><b>Volume Global Mínimo</b> R\$ 1,00</p> <p><b>Classificação Tributária</b> Longo Prazo Sem Compromisso</p> <p><b>Patrimônio Líquido Médio</b> Últimos 12 meses R\$ 647.600.992,93</p>	<p><b>Taxa Total Máxima</b> 2,00% ao ano</p> <p><b>Taxa de Performance</b> 20% sobre o que exceder 100% do CDI</p> <p><b>Público Alvo</b> Público Em Geral</p>	<p><b>Horário para Movimentação</b> Até às 15:00</p> <p><b>Aplicação e Resgate</b> 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/](http://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 - 31/12/2025

Este fundo possui lâmina de informações essenciais, podendo esta ser consultada no seguinte endereço eletrônico [www.itaú.com.br](http://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](http://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.