



Asset

Carta do Gestor

Artax

Abril 2025

Internacional

Nos EUA, o principal evento foi o anúncio, no dia 02 de abril, das tarifas de importação que passarão a ser implementadas pelo país. Resumidamente, as estimativas são de que a tarifa média aplicada às importações deve subir para algo entre 20% e 24%, vindo de apenas 2,5%. Trata-se, portanto, de um aumento substancial, que deve ter impactos importantes sobre inflação e PIB. Todos os cálculos relevantes envolvem grande incerteza, na medida em que não sabemos qual o verdadeiro grau de repasse, eventuais efeitos de substituição na cesta de consumo dos americanos e potenciais retaliações dos países afetados. México e Canadá foram relativamente poupados, devido ao acordo vigente de comércio, ao passo que os países asiáticos foram mais punidos.

Na nossa última carta destacamos o forte aumento da incerteza de política econômica, notadamente relacionada à política comercial. Em que pese a “definição” das tarifas, não é claro que a incerteza deve se dissipar de forma importante, havendo visto que novas dúvidas surgem, como aquelas levantadas anteriormente. Além disso, naturalmente esse é um “jogo” em andamento. Podemos ver países retaliando ou negociando, e os EUA reagindo a isso com aumentos ou reduções nas tarifas. Além disso, existe a possibilidade do uso de medidas do lado fiscal, seja com os países afetados subsidiando as exportações, seja os EUA subsidiando o consumo. Isto posto, o grau de incerteza é muito elevado e os mercados sujeitos a correções em ambos os lados.

Diante desse cenário, ao longo do mês fomos montando posições aplicadas na curva de juros mexicana. Em que pese a dificuldade em se

antecipar a magnitude das tarifas que seriam anunciadas, acreditávamos que o México já tinha chances razoáveis de uma recessão branda, num contexto de banco central sensível a isso. A curva de juros parecia oferecer uma assimetria razoável, com perdas pequenas num cenário desfavorável, mas ganhos importantes num cenário de recessão americana e/ou mexicana.

De fato, do ponto de vista da economia mexicana os dados recentes sinalizam uma queda no PIB do 1º trimestre, deixando uma perspectiva bastante negativa para o ano. Soma-se a isso o recente choque das tarifas americanas e a provável continuidade de altos níveis de incerteza, aumentando a chance de recessão nos EUA. Diante disso a curva de juros no México fechou, mas ainda vemos valor para manter as posições.

No Chile, o PIB do 4º trimestre surpreendeu positivamente, impulsionado pela demanda externa. A forte apreciação do câmbio real argentino está promovendo um grande fluxo de argentinos indo às compras no Chile. Além disso, há sinais positivos para o investimento ligado à mineração, devido ao alto preço do cobre. O consumo privado ainda se mostrou fraco, mas observamos sinais incipientes de melhora do emprego e da confiança. No todo, temos um cenário ligeiramente mais positivo para o crescimento. Do lado da política monetária, após o discurso bastante duro por parte do banco central na reunião de janeiro, as expectativas de inflação mostraram melhora e, na reunião de março, observamos um tom mais ponderado. Com isso, o mercado retirou a precificação de alta de juros. Seguimos sem ver assimetria para operar a curva de juros no Chile.

Brasil

Destacamos em nossa carta anterior que o ciclo de aperto monetário continuaria após o Copom de março. De fato, o Banco Central sinalizou que fará uma alta de menor magnitude (menor que 1%) no próximo Copom, em maio. Porém, no momento, não houve compromisso de continuar a subir a taxa Selic após maio. A nosso ver, as projeções do Banco Central tanto para inflação quanto para a atividade parecem baixas, o que sugere a necessidade de um aperto de juros maior. Porém, há diversos vetores se movendo de maneira relevante. Por exemplo, o anúncio das tarifas por parte do governo americano trouxe um cenário externo de mais baixo crescimento, que dessa vez veio acompanhado de apreciação do Real, mesmo com queda nos preços das commodities. Tudo isso vai no sentido de reduzir as pressões inflacionárias aqui dentro. Por outro lado, as notícias recentes sobre a reforma da renda e, principalmente, o novo consignado privado vão na direção de

uma atividade econômica que deve continuar acima de seu crescimento potencial por mais tempo. A resultante dessas variáveis será relevante.

Porém, ao que tudo indica será preciso tempo para identificar a magnitude desses efeitos. Ademais, questões como a escolha do horizonte (ou a velocidade) em que se quer fazer a convergência da inflação para a meta também serão importantes para a decisão de até onde levar a taxa de juros. A incerteza, portanto, deve seguir elevada, não justificando, a nosso ver, ter posições direcionais nesse momento.

Por fim, seguimos com risco baixo em renda variável. No Brasil, nossa exposição net está próxima de zero, com algumas operações relativas nos setores de utilities contra o índice. Nos Estados Unidos, nossa principal posição é uma aposta vendida no setor de Staples.

Alocações



Juros Brasil

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



Moedas

Reduzimos nossa posição vendida em CNH contra o Dólar.



Juros Internacionais

Estamos aplicados na curva de juros do México e zerados no Chile.



Crédito

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



Renda Variável

Neste momento, estamos com exposição baixa em ações.

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.

Rentabilidade no ano

Rentabilidade dos últimos 12 meses

Rentabilidade desde o início do fundo

Termômetro de Risco



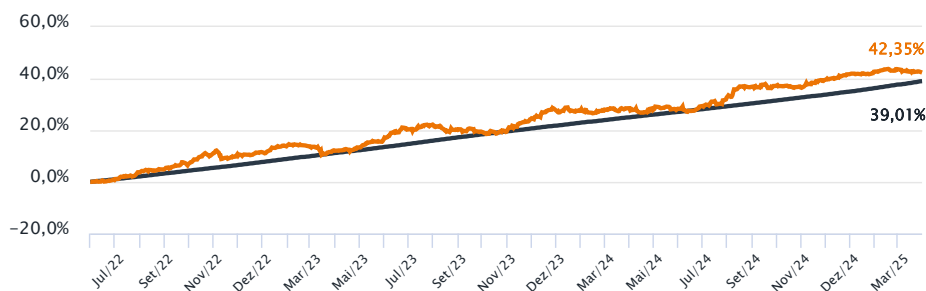
Nominal em %

Item	Valor
Caixa e Custos	0,86
Moedas On	-0,12
Moedas Off	-0,13
Crédito	-0,17
Renda Variavel	-0,30
Juros Internacional	-0,32
Juros Local	-0,75

Nominal em %

Caixa e Custos	2,65
Juros Internacional	0,23
Renda Variavel	0,21
Moedas Off	-0,19
Crédito	-0,27
Moedas On	-0,41
Juros Local	-1,78

Data de início do fundo
31/05/2022

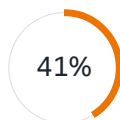


		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2025	Fundo	0,70%	0,67%	-0,92%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,43%
	CDI	1,01%	0,99%	0,96%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,98%
	% CDI	69,43%	67,65%	-96,26%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,57%
2024	Fundo	-0,52%	-0,06%	0,72%	-0,57%	0,45%	0,71%	2,71%	3,03%	0,29%	-0,46%	2,10%	1,67%	10,44%
	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 do Gestor

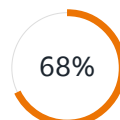
34

Meses desde o início do fundo



41%

Meses em que esteve acima do benchmark



68%

Meses de retorno positivo do fundo

4,09%

Volatilidade 12 meses

Características

Volume Global Mínimo*
R\$ 1,00

Classificação Tributária
Longo Prazo Sem Compromisso

Patrimônio Líquido Médio
Últimos 12 meses
R\$ 691.650.110,78

Taxa de Administração cobrada
2,00% ao ano

Taxa de Performance
20,0% sobre o que exceder 100% do CDI

Público Alvo
Público Em Geral

Horário para Movimentação
Até às 15:00

Aplicação e Resgate
Cota de aplicação: D+0
Cota de Resgate (dias úteis): D+21
Crédito do Resgate (dias úteis após cotização): D+1

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

Informações relevantes

ITAÚ ARTAX MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO DA CLASSE DE INVESTIMENTO EM COTAS RESPONSABILIDADE LIMITADA CNPJ 42.698.615/0001-83 - 31/03/2025

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. 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 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.



Signatory of:

