



Asset



Carta do Gestor

# Artax

Janeiro 2025

## Internacional

Nos EUA, o mês de dezembro, do ponto de vista dos dados econômicos, foi mais calmo. A maior parte dos dados veio próxima das expectativas. Grosso modo, portanto, o cenário segue parecido: i) inflação um pouco mais resiliente e demorando mais para voltar à meta; ii) crescimento robusto da demanda doméstica privada ( $\approx 3\%$  a.a.). As incertezas sobre as futuras políticas econômicas do próximo governo também permanecem e, afora algumas declarações do Trump, nada muito concreto foi estabelecido.

A novidade, contudo, ficou por conta do FED. A decisão da última reunião foi em linha com o esperado (corte de 0,25%), mas as projeções e indicações futuras de corte se alteraram, sinalizando um cenário com 0,50% de corte em 2025, ante 1% anteriormente projetado pelo FED e 0,75% esperados pelo consenso. Não só os riscos de um maior enfraquecimento da economia se dissiparam, como os efeitos – altistas para a inflação – de possíveis aumentos de tarifas de importação foram, em alguma medida, incorporados às projeções. Portanto, após um início de queda de juros mais forte do que se imaginava, cortando 0,50%, não só a velocidade dos cortes diminuiu, como também aumentou a probabilidade do cenário alternativo em que o processo de desinflação cessa. Com isso, o mercado passou a precificar uma taxa terminal de juros em 4% e aumentou a probabilidade de alta de juros em 2025, algo inimaginável há poucos meses.

No México, tivemos, na primeira metade de dezembro, a continuidade do movimento de fechamento de juros, com o aumento da probabilidade de uma aceleração no ritmo de corte de juros por parte do Banxico. Aproveitamos para zerar nossas posições aplicadas, que foram fonte relevante de retorno nos últimos meses. Na sequência, influenciada pela abertura das taxas de juros americanas, a curva de juros no México voltou a subir. O Banxico cortou apenas 0,25%, mas manteve aberta a possibilidade de cortes maiores nas próximas reuniões. O principal argumento é que a inflação se encontra próxima da média histórica, ao passo que o grau de aperto monetário ainda é muito elevado. Além disso, a atividade dá sinais de desaceleração. Por outro lado, a quantidade de cortes precificada nos EUA é pequena e uma aceleração no ritmo de cortes no México significaria uma redução rápida do diferencial de juros entre os dois países.

No Chile, o principal tema segue sendo a inflação, que, mesmo num contexto de demanda doméstica enfraquecida, mostra-se resiliente e acima da meta. É possível observar efeitos do repasse cambial e também dos fortes reajustes de tarifas elétricas. Em outras palavras, a despeito da demanda fraca, choques de oferta têm impedido a convergência mais célere da inflação para a meta. Nesse cenário, o banco central optou por sinalizar uma trajetória de cortes mais lenta à frente. Neste momento, não vemos assimetrias na curva de juros chilena.

# Brasil

Dezembro foi um mês em que duas atuações do BCB surpreenderam o mercado. Em primeiro lugar, o Banco Central fez nove leilões à vista de dólares, vendendo cerca de US\$ 21,5 bi. As justificativas foram fluxos de saída atípicos no fim de ano. Na nossa carta de agosto, mostramos preocupação com possíveis vendas de dólar, ao destacar que o nível das reservas líquidas<sup>1</sup> não era mais tão elevado. Mesmo nesse contexto, o Banco Central vendeu o equivalente a 14% das reservas líquidas em apenas três semanas (ver gráfico abaixo). Hoje o país encontra-se numa situação fiscal bastante delicada e com um nível de “seguro” mais baixo. O mercado, naturalmente, expressou o aumento de risco via outros instrumentos, como a taxa de juros e o CDS.

## Posição líquida do Setor Público em USD (% PIB)



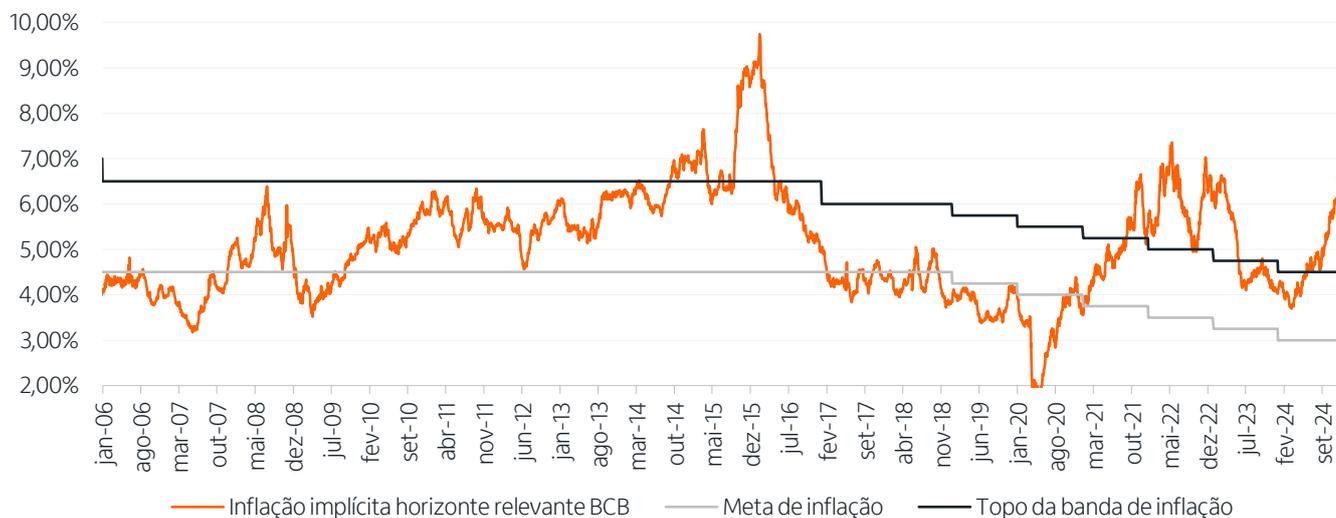
Fonte: BCB, elaboração Itaú Artax

Em segundo lugar, tivemos a decisão do Copom, que subiu em 1% a taxa Selic e deu uma indicação (*guidance*) de mais duas altas de 1% nas próximas reuniões, o que levaria os juros a, no mínimo, 14,25%. O *guidance* foi inteligente, pois prometeu ser mais restritivo do que o mercado precificava naquele momento, reforçando a credibilidade do Banco Central e sua futura diretoria.

Olhando para 2025, o cenário para política monetária é certamente um dos mais desafiadores dos últimos anos. O ponto de partida é ruim: em 2024, a inflação vai terminar acima do topo da banda de 4,5%, com várias métricas de núcleos em torno de 6% ou mais. Mais grave do que a inflação corrente terminar acima do topo são os níveis das expectativas de inflação. A inflação implícita nos preços de mercado para o horizonte relevante de política monetária está em torno de 7,5% (ver gráfico abaixo). Os desvios para meta e topo da banda só estão aquém do fim do mandato do Tombini, em 2016.

<sup>1</sup> São as reservas cambiais descontados os swaps cambiais, a dívida externa do setor público e alguns outros ativos e passivos registrados no balanço do Banco Central.

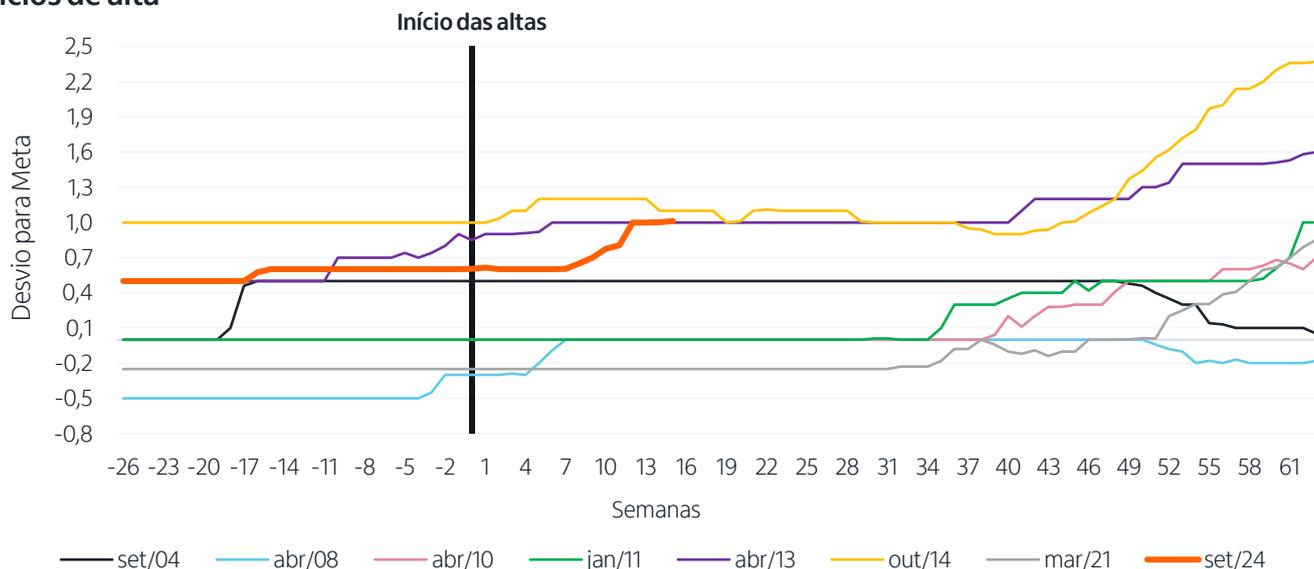
### Inflação implícita de mercado x Meta de inflação



Fonte: Bloomberg.

As expectativas de inflação da pesquisa Focus também apresentam desvios semelhantes, apenas comparáveis aos ciclos de alta do Tombini (ver gráfico abaixo).

### Expectativa t+2 – meta Ciclos de alta



Fonte: BCB, elaboração Itaú Artax.

Vale dizer que esse movimento de elevação das expectativas continuou ocorrendo mesmo depois da decisão mais dura de política monetária pelo Copom. Em que pese o acerto da decisão, não resta dúvida de que o sucesso da estabilização da economia depende majoritariamente de um plano de ajuste fiscal crível. Enquanto isso não ocorre, as variáveis nominais ficam crescentemente desancoradas.

Do ponto de vista de gestão, seguimos acreditando que a melhor maneira de gerir risco no Brasil é de forma tática, em vez de grandes alocações estruturais. Fazemos apostas negativas nos ativos brasileiros cujos preços não incorporaram toda a piora de cenário. Em conjunto, aproveitamos o prêmio dos ativos mais estressados e que têm âncora de preço, para evitar se expor diretamente à fragilidade do cenário atual.

Por fim, o *book* de renda variável trouxe contribuição neutra no mês. Estamos atualmente com o menor risco em renda variável desde o início do fundo.

31 de dezembro de 2024

# Alocações



## Juros Brasil

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



## Moedas

Temos posição vendida em Real e CNH, ambas contra o Dólar.



## Juros Internacionais

Seguimos com a posição nas inflações relativas de EUA contra a Zona do Euro. No Chile, seguimos com pequena posição na curva nominal relativa aos EUA.



## Crédito

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



## Renda Variável

Neste momento, estamos com exposição abaixo da média em ações.



## Commodities

Estamos zerados.

### 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.

96,04% do CDI

Rentabilidade no ano

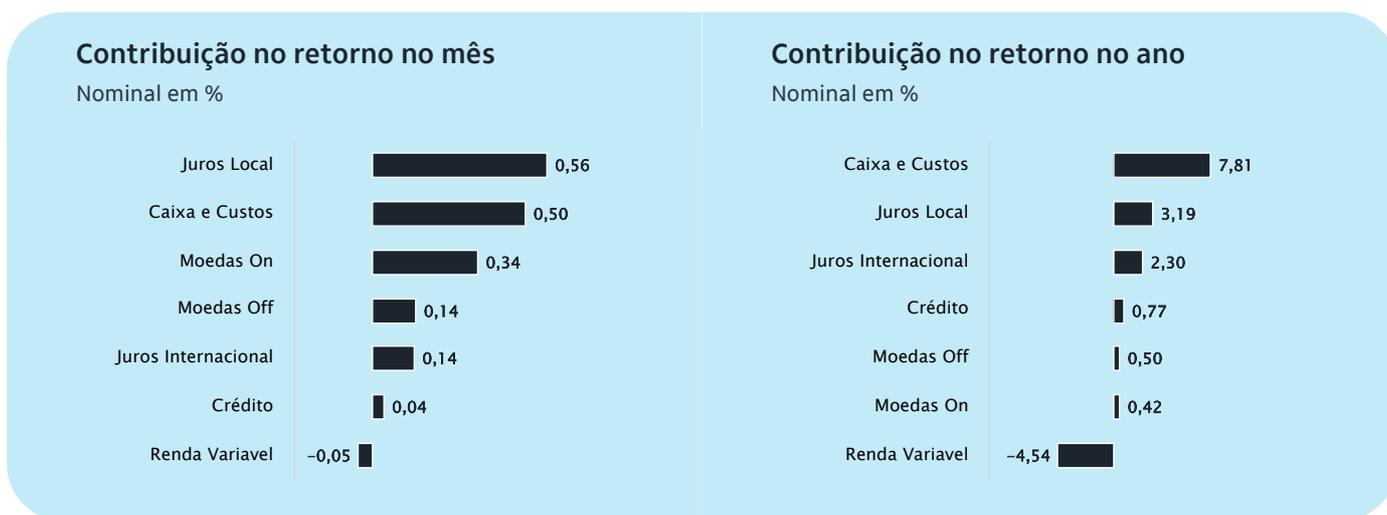
96,04% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

119,30% do CDI

Rentabilidade desde o início do fundo

### Análise de Retorno



### Retorno Acumulado



### Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
<b>Fundo</b>	-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%
2024 <b>CDI</b>	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%
<b>% CDI</b>	-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>Fundo</b>	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%
2023 <b>CDI</b>	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%
<b>% CDI</b>	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>Fundo</b>	-	-	-	-	-	0,69%	3,03%	1,10%	1,92%	3,93%	-0,33%	0,76%	11,57%
2022 <b>CDI</b>	-	-	-	-	-	1,01%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	7,69%
<b>% CDI</b>	-	-	-	-	-	67,89%	293,18%	94,06%	179,23%	384,61%	-32,15%	67,69%	150,38%

## Comentários do Gestor

31

Meses desde o início do fundo



45%

Meses em que esteve acima do benchmark



68%

Meses de retorno positivo do fundo

4,55%

Volatilidade 12 meses

## Características

Volume Global Mínimo\*  
R\$ 1,00

Classificação Tributária  
Longo Prazo Sem Compromisso

Patrimônio Líquido Médio  
Últimos 12 meses  
R\$ 694.452.005,51

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/](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 - 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 EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO CNPJ 42.698.615/0001-83 - 31/12/2024

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. 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](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.



Signatory of:

