



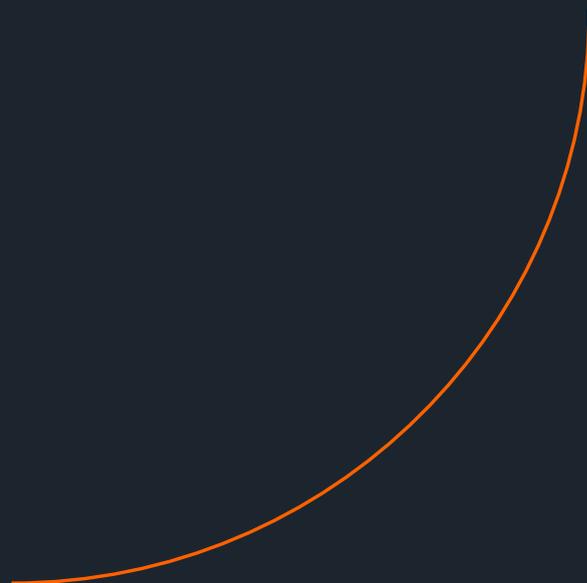
Asset



Outubro 2024

# Carta do Gestor

# **ARTAX**



## Internacional

A economia americana segue surpreendendo pela sua resiliência. Incrível como em apenas meses o mercado saiu de uma narrativa de risco de uma recessão, com a taxa de desemprego em clara tendência de alta, para a aceitação de que na verdade a demanda doméstica privada segue, quase linearmente, crescendo 3% desde 2023, sem sinais de desaceleração.

O PIB do 3º trimestre mostrou um crescimento de 3,2% (em termos anualizados e dessazonalizados), contra o 2º trimestre, sendo 3,7% de crescimento do consumo. Para o 4º trimestre, o principal tracker de atividade, produzido pelo Fed de Atlanta, aponta um crescimento da demanda doméstica privada apenas ligeiramente menor.

Os dados de emprego, por sua vez, seguem com uma volatilidade altíssima. Não só as surpresas têm sido bastante elevadas, como os dados dos meses anteriores são radicalmente revisados. Em certo sentido, até nos EUA o passado virou algo incerto.

O relatório de emprego de setembro mostrou uma geração de empregos bem acima da esperada (254 mil vs 150 mil), com a taxa de desemprego revertendo toda a alta acumulada nos 2 meses anteriores, o que motivou uma reprecificação importante no mercado. Com a divulgação do relatório de emprego de outubro tivemos também números revisados para agosto e setembro. As revisões desses meses totalizaram menos 112 mil postos de trabalho, especialmente concentrados no mês de agosto que, em sua primeira divulgação, sinalizou ganho de 142 mil empregos, mas agora sabemos que foi apenas 78 mil. No que toca ao mês de outubro, a geração foi de apenas 12 mil postos, contra 100 mil esperados. A incerteza para este mês

era notadamente maior, devido a eventos climáticos e greves, o que resultou inclusive numa taxa de resposta à pesquisa bastante baixa, deixando espaço para revisões significativas no futuro. Trocando em miúdos, nossa interpretação é de que o mercado de trabalho mostra algum arrefecimento, mas longe de sinalizar uma desaceleração importante da atividade.

Em paralelo, com a proximidade das eleições presidenciais, o mercado foi incorporando uma maior probabilidade de vitória do Trump, o que, entre outras coisas, significou juros mais altos e fortalecimento do Dólar. Sem dúvida o resultado eleitoral será o principal evento do próximo mês, com impactos potencialmente relevantes sobre diversos ativos. Em que pese o favoritismo do Trump embutido nos preços, acreditamos que o resultado é altamente imprevisível. Poderíamos citar diversos casos de surpresas eleitorais nos últimos anos, nos mais diversos países, mas ficando apenas nos EUA, cabe lembrar que em 2016 as casas de apostas davam apenas 15% de chances para o Trump, que saiu vencedor. Essa incerteza transborda também para a eleição na Câmara (o Senado muito provavelmente terá maioria republicana), que será fundamental para entender em que medida o(a) presidente eleito(a) terá capacidade de avançar sua agenda no Congresso. Diante dessa incerteza, temos buscado apostas que consideramos assimétricas, a despeito de qual seja o resultado da eleição, entendendo que um resultado adverso inevitavelmente pode provocar perdas no curtíssimo prazo.

31 de outubro de 2024

## Internacional

No México, as pequenas surpresas nos dados ao longo do mês foram pouco relevantes para os preços de ativos locais. A de primeira ordem foi a percepção de que o Trump deve ser eleito. Ele promete implementar tarifas sobre os produtos vindo do México, com impactos negativos sobre o Peso mexicano e altas para inflação. É bem verdade que ele também promete deportar os imigrantes mexicanos e endurecer as regras de imigração, o que deveria representar um choque positivo de oferta para o México, reduzindo a inflação. Acreditamos que a incerteza sobre se e quais medidas seriam implementadas é muito elevada. Por exemplo, ao contrário do que se imaginava quando o Trump foi eleito em 2016, sua administração trouxe efeitos positivos para o México. Seja como for, o mercado aumentou significativamente os prêmios de risco na curva de juros do México e optamos por apostar na reversão desse movimento. Ainda que uma eventual eleição do Trump e vitória republicana no congresso possa significar alguma perda, acreditamos que deveria ser pequena ou temporária. De outro lado, uma vitória da Kamala Harris deveria trazer ganhos significativos.

No Chile, o banco central cortou o juro em 0,25%, assim como esperado e sinalizou que o cenário base segue sendo continuar cortando em linha com o que foi apontado no último relatório de inflação. Assim como no caso do México, a curva de juros mostrou abertura, acompanhando os juros americanos e a percepção de que o Trump seria ruim para países emergentes. Os dados divulgados apontaram um quadro mais fraco para a atividade, que segue estagnada neste ano. Acreditamos que o cenário demandaria juros abaixo do neutro (4%). Porém, parece improvável que o Chile consiga praticar taxa de juros muito próxima da americana, que hoje o mercado acredita terminar o ciclo em 3,5%. Nesse sentido, ainda vemos um prêmio para operar aplicado no Chile, mas o potencial de ganho é mais limitado nesse contexto de taxa americana mais alta.

31 de outubro de 2024

## Brasil

No mês de outubro não houve reunião do Copom. Quando os membros da diretoria do BCB se reunirem, na primeira semana de novembro, é amplamente esperado que eles elevem a Selic em 0,50%, de 10,75% para 11,25%. Durante as reuniões do FMI de outubro em Washington, vários diretores e o presidente Roberto Campos Neto reforçaram a mensagem de que “gradual” (leia-se, alta de juros de 0,25%) foi o começo do ciclo. Eles também vieram com uma mensagem coesa de que uma alta mais agressiva de juros (0,75% ou mais por reunião) em novembro não está na mesa, apesar da deterioração do cenário prospectivo de inflação. A comunicação recente do BCB é clara: o Copom está em modo de espera por medidas de controle fiscal por parte do governo.

Em outubro, o evento macroeconômico mais significativo no Brasil foi justamente a ausência de um anúncio detalhado sobre a proposta de redução dos gastos (ou da velocidade de seu crescimento). Essas medidas são essenciais para cumprir o arcabouço fiscal até 2026 e aumentar a credibilidade das contas públicas. Mesmo com a arrecadação federal com crescimento real

próximo de dois dígitos e com o PIB crescendo em torno de 3% ao ano – situação na qual se esperaria uma forte melhora das contas públicas –, é provável que o governo chegue a uma razão dívida-PIB 12p.p. maior do que era no começo do mandato. É uma velocidade de aumento do endividamento que gera preocupação, ainda mais partindo de nível já bastante elevado. Em que pese os esforços para garantir o cumprimento do arcabouço fiscal, parece-nos que a regra não é suficiente para indicar uma trajetória de estabilização da dívida nos próximos anos, de modo que os ajustes deveriam ser mais profundos. Dessa forma, seguimos operando com viés negativo.

Por fim, o book de renda variável trouxe contribuição negativa no mês. As principais perdas vieram de empresas ligadas ao setor oil & gas, utilidade pública e serviços financeiros. Neste momento, estamos com exposição abaixo da média em ações.

31 de outubro de 2024

# Alocações



## Juros Brasil

Estamos operando de maneira mais tática na curva de juros brasileira, com viés negativo.



## Moedas

Temos uma pequena posição vendida em Peso mexicano contra o Dólar.



## Juros Internacionais

Seguimos com a posição nas inflações relativas de EUA contra a Zona do Euro. No México, montamos uma posição aplicada na parte curta da curva. No Chile, seguimos com pequena posição na curva nominal relativa aos EUA e seguimos com uma pequena posição aplicada na parte curta da curva.



## Crédito

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



## Renda Variável

As principais alocações em Brasil estão nos setores de utilities, oil & gas, real estate e serviços financeiros. A carteira global está levemente comprada nos setores de serviços financeiros, tecnologia e está com uma pequena exposição a empresas chinesas.



## Commodities

Estamos zerados.

## Objetivos do Fundo

Fundo multimercado de maior volatilidade 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.

**52,96% do CDI**

Rentabilidade no ano

**172,74% do CDI**

Rentabilidade dos últimos 12 meses

**139,53% do CDI**

Rentabilidade desde o início do fundo

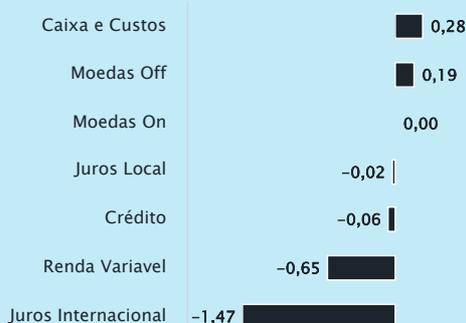
## Análise de Retorno

Termômetro de Risco



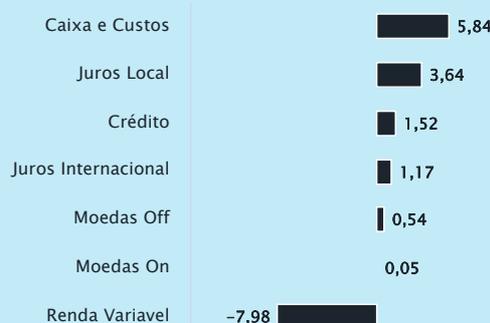
### Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



### Contribuição no retorno no ano

Nominal em %



## Retorno Acumulado

Data de início do fundo  
31/05/2022

Itaú Artax Ultra MM  
CDI



## Retorno Mensal

|              | Jan          | Fev      | Mar      | Abr      | Mai      | Jun     | Jul     | Ago      | Set      | Out      | Nov      | Dez     | Ano     |       |
|--------------|--------------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|-------|
| <b>Fundo</b> | -1,92%       | -0,79%   | 0,73%    | -1,87%   | 0,24%    | 0,66%   | 4,73%   | 5,00%    | -0,12%   | -1,73%   | -        | -       | 4,76%   |       |
| <b>2024</b>  | <b>CDI</b>   | 0,97%    | 0,80%    | 0,83%    | 0,89%    | 0,83%   | 0,79%   | 0,91%    | 0,87%    | 0,83%    | 0,93%    | -       | -       | 8,99% |
|              | <b>% CDI</b> | -198,35% | -98,45%  | 88,00%   | -210,89% | 29,19%  | 83,79%  | 576,65%  | -13,89%  | -186,94% | -        | -       | 52,96%  |       |
| <b>Fundo</b> | 3,60%        | -1,35%   | -3,73%   | 1,61%    | 4,57%    | 5,34%   | 2,23%   | -4,19%   | -1,92%   | -0,90%   | 7,42%    | 5,71%   | 19,06%  |       |
| <b>2023</b>  | <b>CDI</b>   | 1,12%    | 0,92%    | 1,17%    | 0,92%    | 1,12%   | 1,07%   | 1,14%    | 0,97%    | 1,00%    | 0,92%    | 0,90%   | 13,05%  |       |
|              | <b>% CDI</b> | 320,16%  | -146,97% | -317,42% | 175,57%  | 406,60% | 498,30% | -367,38% | -196,81% | -90,34%  | 808,25%  | 637,60% | 146,06% |       |
| <b>Fundo</b> | -            | -        | -        | -        | -        | 0,42%   | 5,31%   | 1,19%    | 2,95%    | 6,96%    | -1,63%   | 0,71%   | 16,75%  |       |
| <b>2022</b>  | <b>CDI</b>   | -        | -        | -        | -        | 1,01%   | 1,03%   | 1,17%    | 1,07%    | 1,02%    | 1,02%    | 1,12%   | 7,69%   |       |
|              | <b>% CDI</b> | -        | -        | -        | -        | 41,26%  | 513,10% | 102,27%  | 275,63%  | 682,33%  | -159,91% | 63,42%  | 217,68% |       |

## Comentários do Gestor

29

Meses desde o início do fundo



45%

Meses em que esteve acima do benchmark



62%

Meses de retorno positivo do fundo

9,68% Volatilidade 12 meses

## Características

**Volume Global Mínimo\***  
R\$ 1,00

**Classificação Tributária**  
Longo Prazo Sem Compromisso

**Patrimônio Líquido Médio**  
Últimos 12 meses  
R\$ 117.312.575,87

**Taxa de Administração cobrada**  
2,00% ao ano

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

**Público Alvo**  
Investidores Qualificados

**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 ULTRA MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO CNPJ 42.698.666/0001-05 - 31/10/2024

Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.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 pessoas físicas e/ou jurídicas, bem como de fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em geral, todos clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de empresas a eles ligadas. 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 (11) 3631-2555. 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.