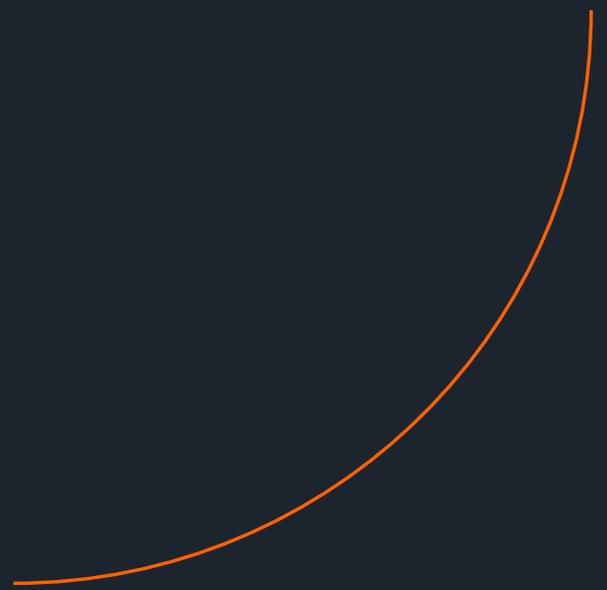




Janeiro 2024

# Carta do Gestor **ARTAX**



31 de janeiro de 2024

## Internacional

Nos EUA, tivemos alguns eventos relevantes, que causaram volatilidade nos mercados. Em primeiro lugar, uma entrevista do Christopher Waller, importante membro do Fed, que colocou maior incerteza com relação ao timing do início dos cortes de juros e à velocidade do ajuste, que deveria ser mais gradual em um ambiente de soft landing. Vale lembrar, esse mesmo membro, no final de novembro, disse que dado o nível de inflação mais baixa, o juro teria espaço para ser ajustado. A nova mensagem, mais conservadora, fez com que as taxas de juros aumentassem. Na sequência, tivemos dados de atividade mais fortes, que se somaram ao discurso mais duro do Waller e pressionaram ainda mais o mercado de juros.

De fato, os dados do PIB do 4º trimestre mostraram um crescimento de 3,3% (anualizado) contra o trimestre anterior, ante uma mediana das expectativas em 2,0%. Parte importante da surpresa veio da maior contribuição das exportações e da variação de estoques, que são fontes de demanda menos informativas da dinâmica subjacente de crescimento da economia americana. Isto posto,

mesmo olhando para a soma do consumo e investimento (excluindo estoques) privados, o crescimento foi de 2,6%, vindo de 3,0% no 3º trimestre. Portanto, um crescimento relativamente forte e uma desaceleração muito modesta.

Por outro lado, os dados de inflação seguem muito benignos. Quando olhamos para o core PCE<sup>1</sup>, temos que a média móvel de 6 meses está, em termos anualizados, em 1,9% - lembrando que a meta é 2%. Essa dinâmica de inflação baixa e atividade forte parece compatível com uma economia que obteve ganhos do lado da oferta, seja via maior oferta de trabalhadores, mas também por aumento da produtividade. Portanto, é provável que tenhamos subestimado o crescimento potencial e, ao menos por enquanto, podemos conviver com inflação baixa e crescimento robusto. Pode-se notar isso, por exemplo, pela menor diferença entre demanda e oferta de trabalhadores, que tem promovido uma desaceleração dos salários. Vale dizer, a métrica de salários preferida do Fed<sup>2</sup> desacelerou para 3,5% em termos anualizados no 4º trimestre, em um contexto de ganhos de produtividade.

### Deflator do Core PCE

%MoM (média móvel de 6 meses)



Fonte: Bureau of Economic Analysis

<sup>1</sup>O core PCE é o deflator do consumo privado, excluindo energia e alimentação, que é a medida predileta do Fed.

<sup>2</sup>Trata-se do Employment Cost Index, considerando apenas os salários dos trabalhadores do setor privado, excluindo atividades remuneradas via comissão, bônus etc., pois são muito voláteis.

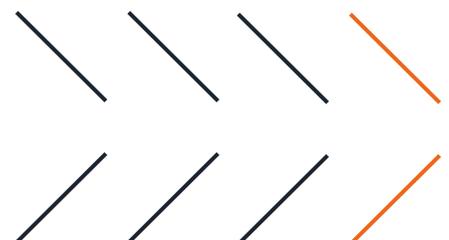
31 de janeiro de 2024

Um contraponto importante foi o dado de emprego de janeiro, que mostrou uma geração de postos muito alta (353 mil), ao mesmo tempo em que revisou em +126mil postos os dois meses anteriores. Além disso, a medida de salários dessa pesquisa apontou forte aceleração, o que contraria a tese de afrouxamento do mercado de trabalho defendida acima. Acreditamos, contudo, que essa medida de salário foi severamente afetada pelo clima, que afetou a composição do emprego.

De qualquer forma, a força da atividade justifica as preocupações externadas pelo Fed em sua última reunião. Especificamente, o Fed ainda tem dúvidas quanto à sustentabilidade da queda da inflação, dado o ritmo forte de atividade. Além disso, na coletiva de imprensa da última reunião, o Powell disse que parece improvável que o primeiro corte de juros ocorra na próxima reunião, em março. Em que pese a incerteza em relação ao momento exato do primeiro corte, acreditamos que será possível um ciclo de afrouxamento de juros, dada a forte queda da inflação e seu cenário prospectivo. Isto posto, seguimos com posições aplicadas na curva de juros americana.

No México, tivemos a minuta da reunião do Banxico. Nossa interpretação foi de que um corte de juros na próxima reunião é bastante difícil. O cenário mais provável parece ser um corte na reunião seguinte, em março, mas os riscos parecem ser de um corte ainda depois. Embora tenhamos visto uma leva de dados de atividade mais fracos, há razões para acreditar que a atividade deve reacelerar no 1º trimestre. Além disso, do lado da inflação, esperamos um progresso mais lento do que o projetado pelo Banxico, bem como uma composição ainda desfavorável, com serviços elevados. Nesse contexto, montamos pequena posição tomada no juro mexicano.

No Chile, a inflação de dezembro veio bastante abaixo do esperado. O Banco Central projetava uma inflação de 4,5%, contra dezembro de 2022, mas a inflação realizada foi de apenas 3,9%. Isso, em um contexto de atividade ainda débil, fez com que o Banco Central acelerasse novamente o corte de juros para uma queda de 1 p.p. A rigor, a inflação deve convergir para meta ainda no 1º semestre, com riscos de ficar abaixo dela. Assim sendo, o juro deveria ir rapidamente para o neutro ( $\approx 4\%$ ) ou abaixo. A restrição para uma redução muito rápida é a taxa de juros americana. Hoje o mercado já precifica que o juro nominal no Chile ficará abaixo do juro americano durante toda a segunda metade deste ano, o que parece um cenário bastante otimista. Evidentemente, há limites para quão abaixo da taxa americana o juro pode ir sem comprometer a inflação via uma forte depreciação do peso chileno.



31 de janeiro de 2024

## Brasil

No mercado doméstico, impressiona a baixa volatilidade. Do lado da política monetária, o comunicado da última reunião foi praticamente uma cópia do comunicado anterior. O cenário com cortes de 0,50% é bastante consensual. O debate está em torno da taxa terminal. Na ausência de um choque externo, seguimos na ponta mais otimista em relação à atividade (cenário que vem se confirmando) e próximo do consenso em relação à inflação. Ademais, como temos dito, somos mais preocupados com a questão fiscal no médio prazo. Portanto, aos preços de hoje, não vemos prêmio suficiente para operar aplicados na curva de juros doméstica. Seguimos preferindo alocar risco no Real e em uma cesta de ações.

O book de renda variável trouxe contribuição negativa no mês. Acreditamos que nos preços atuais, algumas ações apresentam uma relação risco-retorno interessante. Optamos por aumentar levemente a exposição em determinadas empresas – em especial no setor de utilities e serviços financeiros. Além disso, continuamos a monitorar outras empresas, que nos parecem indicar prêmio de risco com razoável margem de segurança.



31 de janeiro de 2024

# Alocações



## Juros Brasil

Possuímos posições relativas aos EUA no juro real.



## Moedas

Temos pequena posição comprada em real, parte contra o dólar e parte contra o euro.



## Juros Internacionais

Nos EUA, estamos aplicados em juros nominais e reais. Além disso, seguimos com a posição nas inflações relativas de EUA contra a Zona do Euro. No México, temos pequena posição tomada em juros. No Chile, estamos sem posição direcional e seguimos com pequena posição na curva nominal relativa aos EUA.



## Crédito

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



## Renda Variável

As principais alocações estão nos setores de utilities, domésticos cíclicos e serviços financeiros.



## Commodities

Continuamos com posição vendida em petróleo como hedge da posição comprada nas empresas de oil & gas.

## 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.

**-54,30% do CDI**

Rentabilidade no ano

**92,57% do CDI**

Rentabilidade dos últimos 12 meses

**120,66% do CDI**

Rentabilidade desde o início do fundo

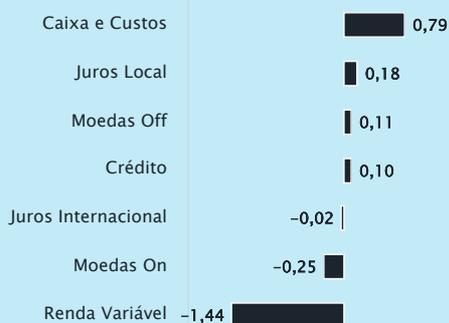
## Análise de Retorno

Termômetro de Risco



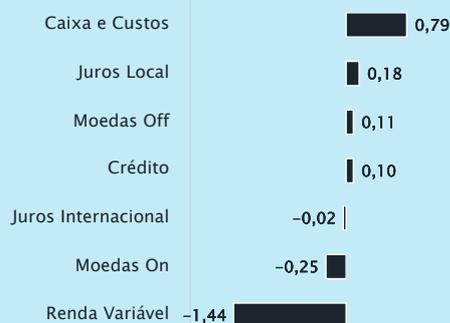
### Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



### Contribuição no retorno no ano

Nominal em %



## Retorno Acumulado



## Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
<b>Fundo</b>	-0,52%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,52%
2024 <b>CDI</b>	0,97%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,97%
<b>%CDI</b>	-54,30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-54,30%
<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%

20

Meses desde o início do fundo



50%

Meses em que esteve acima do benchmark



65%

Meses de retorno positivo do fundo

5,11%

Volatilidade 12 meses

## Características

<b>Volume Global Mínimo*</b> <b>R\$ 1,00</b>	<b>Taxa de Administração cobrada</b> <b>2,00% ao ano</b>	<b>Horário para Movimentação</b> <b>Até às 15:00</b>
<b>Classificação Tributária</b> <b>Longo Prazo Sem Compromisso</b>	<b>Taxa de Performance</b> <b>20.0% sobre o que exceder 100% do CDI</b>	<b>Aplicação e Resgate</b> <b>Cota de aplicação: D+0</b>
<b>Patrimônio Líquido Médio</b> <b>Últimos 12 meses</b> <b>R\$ 427.727.322,61</b>	<b>Público Alvo</b> <b>Público Em Geral</b>	<b>Cota de Resgate (dias úteis): D+21</b> <b>Crédito do Resgate (dias úteis após cotização): D+1</b>

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 EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO - CNPJ 42.698.615/0001-83 - 31/01/2024

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 o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes. 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.