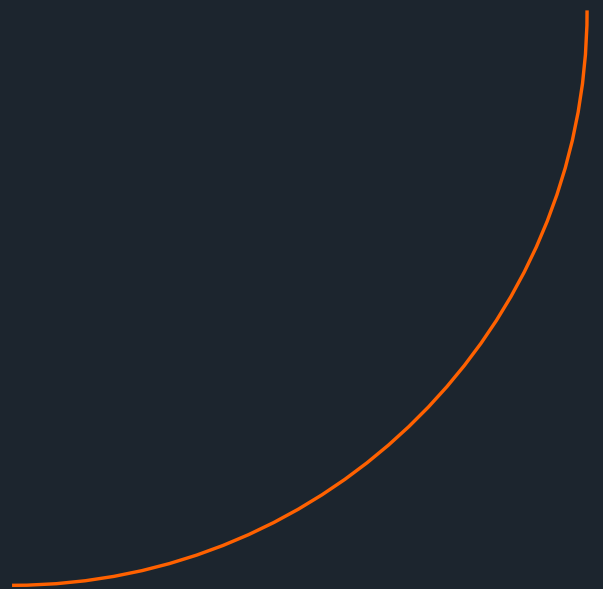




Dezembro 2023

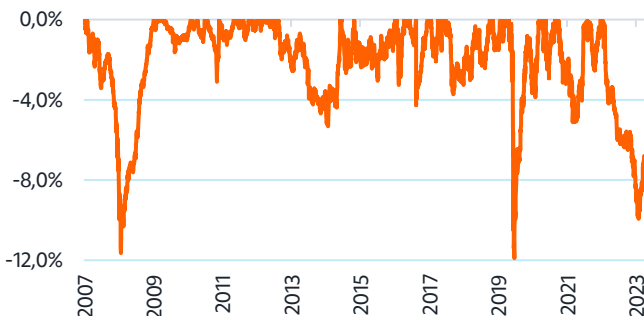
Carta do Gestor **ARTAX**



O ano de 2023

Do ponto de vista dos mercados, 2023 foi um ano extremamente desafiador. Mesmo sem uma crise, a indústria de hedge funds, no Brasil, teve um dos seus piores anos, como exemplificado no gráfico abaixo, que mostra o drawdown do alfa do Índice de Hedge Funds Anbima¹.

Drawdown IHFA



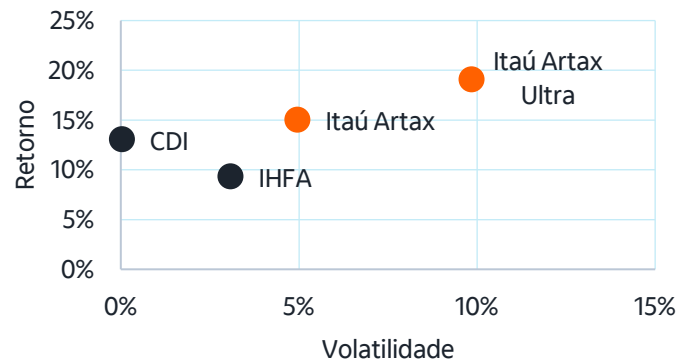
Fonte: ANBIMA, dezembro 2023

A rigor, a economia se comportou de maneira bastante distinta ao que sugeriria a história. Apenas para ficar em um exemplo, após todo aperto monetário promovido pelo Fed, imaginava-se que a atividade seria fortemente afetada, causando alta no desemprego e, por fim, queda na inflação. Porém, o que se observou foi uma atividade econômica extremamente resiliente. Ao longo do caminho, o mercado flutuou entre previsões de recessão, apontadas por todos os modelos de curvas de juros (que funcionaram muito bem no passado) e outros típicos indicadores antecedentes, e previsões de que a inflação se manteria elevada, dado o dinamismo da economia. Como se sabe, não tivemos recessão, tampouco a inflação se manteve elevada. Ocorreu a tal desinflação imaculada, ou seja, sem grandes custos em termos de atividade e emprego – evento cuja probabilidade parecia ínfima no início de 2023.

A história e os modelos baseados em regularidades do passado não foram bons guias, o que naturalmente dificultou muito a vida dos gestores. Poucos conseguiram superar o benchmark (CDI).

Felizmente, mesmo nesse contexto, fomos capazes de gerar retorno acima do CDI, com contribuições tanto das estratégias de renda fixa como renda variável. O Artax Multimercado e o Artax Ultra renderam, respectivamente, 15% e 19%, contra 13% do CDI, no ano de 2023. Embora esse resultado tenha nos deixado bem-posicionados em relação à indústria de multimercados (gráfico abaixo), é importante ressaltar que nosso objetivo é de retornos (relativo ao CDI) maiores. Estamos bastante motivados e esperamos que 2024 seja um ano ainda melhor. Agradecemos a confiança!

Risco Vs Retorno 2023



Fonte: ANBIMA / B3 / CVM, dezembro 2023

¹ Os valores do gráfico são o histórico da perda relativa ao valor máximo que o índice atingiu no passado, após o desconto do CDI. Por exemplo, um investimento no início de 2022 atingiu seu valor máximo no segundo semestre de 2022 (ponto em que o gráfico está em 0% de perda). Relativo a esse máximo, em 2023, o investimento chegou a perder 10% e fechou o ano com uma perda de cerca de 7%. Ver https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/precos-e-indices/indices/ihfa.htm

Internacional

Nos EUA, observamos um forte fechamento de juros reais, dando continuidade ao movimento visto em novembro, após as declarações mais doves de um membro importante do Fed. De fato, as indicações dadas por esse membro foram de certa forma refletidas na última reunião do FOMC, especialmente na conferência de imprensa pós-decisão, em que o presidente Powell expôs um discurso bastante dovish. O Artax beneficiou-se com posições aplicadas no juro real americano, bem como nas curvas de outras geografias.

O pano de fundo para essa mudança no discurso do Fed é a inflação mais baixa. Sob várias métricas, a inflação medida pelo PCE² está rodando próxima (em alguns casos, abaixo) da meta de inflação, quando olhamos seu comportamento na margem. O contraponto que se faz é que a economia segue resiliente, com taxa de desemprego próxima das mínimas. Porém, os mercados assimilaram a mensagem de que o mais importante é a inflação e que o dinamismo da atividade não seria uma força inflacionária relevante. Dessa forma, se a inflação já está tão próxima da meta, o nível do juro básico parece alto demais e o Fed deve iniciar logo um ajuste em direção ao nível neutro do juro.

Nesse contexto, o mercado já precifica aproximadamente 150bps de corte em 2024, que levaria o juro para 4%, ainda acima da taxa considerada neutra pelo Fed (2,50%). Sob essa ótica, é evidente que podemos ver ainda mais cortes em 2024. Contudo, seguimos acreditando que a melhor assimetria de riscos não está na parte curta da curva.

Vale dizer, caso a inflação reacelere, o mercado pode ter correções importantes. No entanto, por ora, não vislumbramos uma aceleração da inflação, tampouco uma recessão. O cenário segue de soft landing, que é bastante positivo para ativos de risco.

No México, o Banco Central deu um passo atrás na sinalização de corte de juros, indicando que não devemos ter cortes na próxima reunião, em fevereiro. O mais provável parece ser um corte na 2ª reunião, em março, a despeito de um contexto de inflação pior na margem. Temos observado alguma aceleração das medidas de núcleo, bem como uma piora na sua composição, com os serviços em patamares ainda altos. Além disso, a atividade segue bastante forte, com taxa de desemprego nas mínimas. Em que pese a clara sinalização no sentido de um corte no 1º trimestre, as condições domésticas não parecem tão favoráveis: ao contrário dos EUA, Brasil, Chile etc., a inflação não está próxima da meta. Ademais, vemos com cautela a hipótese de que o futuro aumento de 20% no salário mínimo terá pouco impacto na inflação. Embora isso tenha sido verdade no passado, o contexto atual é de mercado de trabalho extremamente apertado e uma proporção maior de pessoas ganhando salário (quase 40%!). Isto posto, temos operado de maneira mais tática na curva de juros mexicana.

No Chile, tivemos um dado de inflação mais alto, porém em boa medida afetado por fatores transitórios. Com isso, o Banco Central optou por reacelerar o ritmo de corte, efetuando uma queda de 75bps, que provocou mais um fechamento na curva de juros – nossas posições aplicadas na parte curta da curva performaram bem. Ao contrário do México, o contexto doméstico no Chile é extremamente favorável a cortes rápidos de juros: i) olhando na margem, a inflação já está na meta; ii) as expectativas de inflação estão na meta ou pouco abaixo; iii) a atividade doméstica segue com pouco dinamismo. Assim sendo, a maior restrição a cortes maiores parece ser a dinâmica da taxa de câmbio, na medida em que uma velocidade ainda maior de cortes implicaria um diferencial de juros em relação aos EUA muito baixo. Hoje, a curva parece bem precificada e optamos por zerar nossas posições.



²O PCE é o deflator do consumo privado, que é a medida usada pelo Fed para aferir suas metas.

29 de dezembro de 2023

Brasil

No mercado doméstico, o Governo conseguiu aprovar medidas importantes, como, por exemplo, a reforma tributária do IVA, a MP da subvenção do ICMS, tributação das apostas online (incluindo cassinos) e a tributação sobre fundos exclusivos e offshore. Infelizmente, porém, a reforma tributária não gera ganhos de curto prazo, tampouco as medidas arrecadatórias implicam uma surpresa relevante. As projeções de déficit fiscal para o próximo ano pouco mudaram. Como temos dito, vemos com preocupação a trajetória fiscal à frente, especialmente devido à baixa disposição em fazer ajustes pelo lado da despesa. Contudo, esses riscos podem demorar para se materializarem, especialmente em um contexto de surpresas positivas com a atividade doméstica e ambiente externo benigno. Como disse Warren Buffet, “só quando a maré é baixa que você descobre quem estava nadando nu.”

O Banco Central continua sinalizando cortes consecutivos de 50bps, com pouca margem para reduções maiores, a despeito da melhora do ambiente internacional. Do ponto de vista da

atividade e emprego, não há qualquer motivação para cortes mais agressivos. A inflação, por sua vez, melhorou bastante, mas as expectativas seguem desancoradas. Nesse contexto, acelerar o ritmo de queda da Selic parece uma estratégia de risco-retorno desfavorável. Dessa forma, operar aplicado na curva de juros brasileira deve demandar uma crença em uma taxa terminal abaixo de 8,50%, que não nos parece o mais provável.

Por fim, os books de renda variável e de crédito trouxeram contribuição positiva no mês. Os ativos de risco, mais uma vez, performaram bem puxados pelo fechamento de curva de juros globais, em ambiente de crescimento doméstico e global resilientes, com inflação baixa. Do lado micro, parte da carteira sofreu no último pregão do ano com a sinalização do fim do Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse). Optamos por reduzir a exposição aos ativos que tinham esse benefício tributário. Olhando para frente, seguimos com uma carteira comprada em ativos brasileiros nos setores de bancos, utilities e cíclicos domésticos.



29 de dezembro de 2023

Alocações



Juros Brasil

Estamos operando taticamente juros Brasil com posições direcionais e relativas aos EUA.



Moedas

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



Juros Internacionais

Seguimos com a posição nas inflações relativas de EUA contra a Zona do Euro. No Chile, zeramos as posições direcionais de juros e seguimos com pequena posição na curva nominal relativa aos EUA. No México, estamos zerados.



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 nas junior oils companies contra as majors americanas.



Commodities

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

29 de dezembro de 2023

Informações relevantes



ITAÚ ARTAX MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO – CNPJ 42.698.615/0001-83

Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br). Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. No resgate de cotas do fundo será utilizado o valor da cota em vigor no 21º dia da solicitação de resgate (D+21). O pagamento do resgate de cotas do fundo será efetivado no 22º dia útil da solicitação de resgate

(D+22). O FUNDO, apenas indiretamente, está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. 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. 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. Taxa de Administração: 2,00% a.a. Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. 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.

A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais 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.itaubank.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. Para mais informações, acesse: www.itaussset.com.br



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.

115,15% do CDI

Rentabilidade no ano

115,15% do CDI

Rentabilidade dos últimos 12 meses

130,29% do CDI

Rentabilidade desde o início do fundo

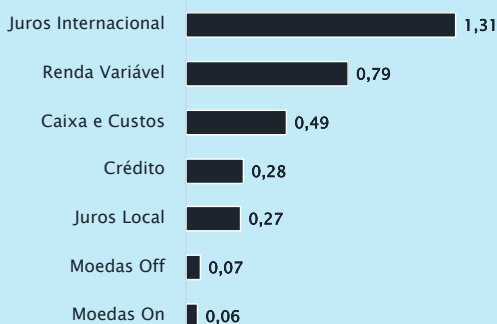
Análise de Retorno

Termômetro de Risco



Contribuição no retorno no mês

Nominal em %



Contribuição no retorno no ano

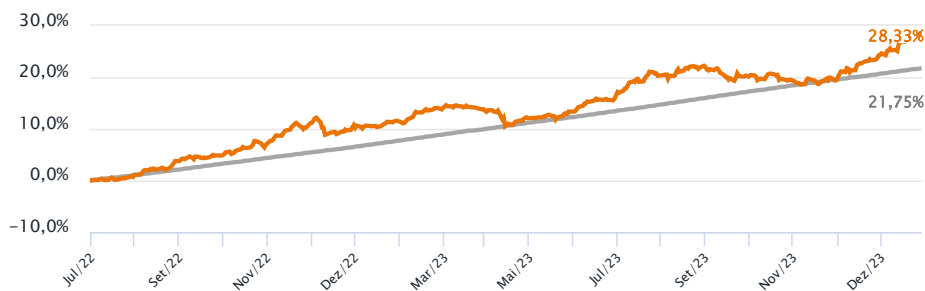
Nominal em %



Retorno Acumulado

Data de início do fundo
31/05/2022

Itaú Artax MM (●)
CDI (●)



Retorno Mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
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%
2023 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%
Fundo	-	-	-	-	-	0,69%	3,03%	1,10%	1,92%	3,93%	-0,33%	0,76%	11,57%
2022 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%

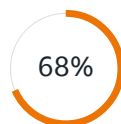
19

Meses desde o início do fundo



53%

Meses em que esteve acima do benchmark



68%

Meses de retorno positivo do fundo

4,97%

Volatilidade 12 meses

Características

Volume Global Mínimo* R\$ 1,00	Taxa de Administração cobrada 2,00% ao ano	Horário para Movimentação Até às 15:00
Classificação Tributária Longo Prazo Sem Compromisso	Taxa de Performance 20.0% sobre o que exceder 100% do CDI	Aplicação e Resgate Cota de aplicação: D+0
Patrimônio Líquido Médio Últimos 12 meses R\$ 393.147.736,12	Público Alvo Público Em Geral	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 - 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 - 29/12/2023

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 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). 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.