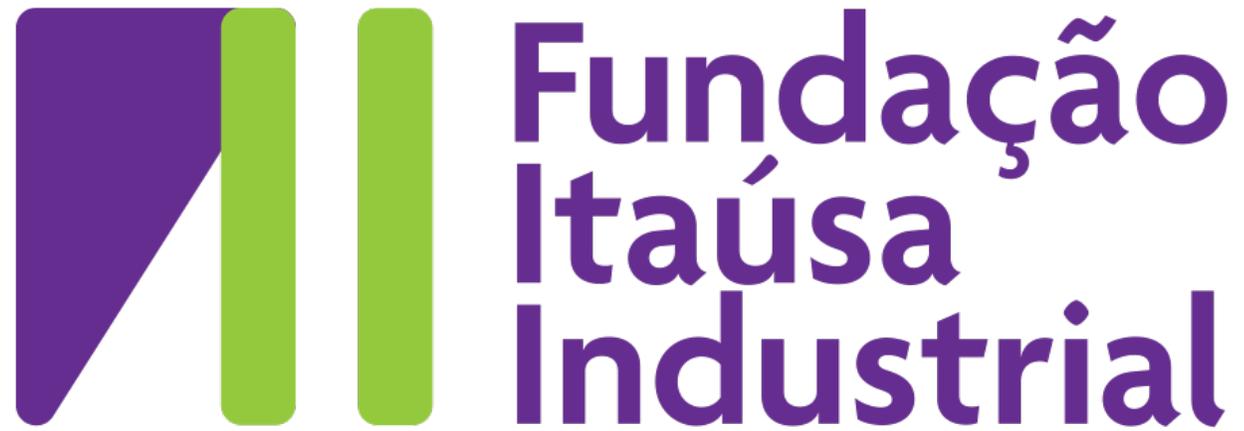


# Relatório de Performance e Gestão

## PLANO PAI

novembro/2024



## Atividade Econômica e Inflação

- Sobre atividade econômica a segunda divulgação do crescimento do PIB para o terceiro trimestre seguiu apresentando um avanço de 2,8% no trimestre anualizado, com consumo pessoal avançando 3,5%, o que é abaixo dos 3,7% aferido na primeira divulgação, mas segue mostrando crescimento robusto.
- Sobre o avanço nos preços o índice de inflação ao consumidor PCE apresentou variação de 0,24% no mês de outubro em relação ao mês anterior e 2,31% quando olhamos em relação ao mesmo mês do ano anterior. Olhando para os núcleos de inflação, que retira da mensuração itens mais voláteis como alimentos e energia/combustíveis, o avanço foi de 0,27% no mês e 2,80% em relação ao mesmo mês do ano passado, valores em linha com as estimativas da mediana de projeções de mercado.

## Política Monetária

- Nos EUA, o FOMC, comitê de política monetária do Fed (Banco Central dos EUA), realizou mais um corte de juros em sua taxa básica em novembro, dessa vez reduzindo a magnitude para um corte de 0,25%, trazendo a banda mínima da taxa básica de juros por lá para 4,50% e máxima 4,75%.
- A decisão foi unânime e a comunicação geral indicou que uma prescrição futura (forward guidance) sobre dados e ajustes subsequentes é menos relevante neste momento. Tal fato tem o objetivo de reduzir o foco de dados voláteis de curto prazo e indica, na nossa opinião, que deve ocorrer uma continuidade do ciclo, com novo corte de juros em dezembro, objetivando aliviar o nível restritivo atual.
- O cenário atual indica que o Banco Central dos EUA irá olhar com cautela o desenvolvimento da economia, provavelmente ainda disposto a realizar um corte de 0,25% na taxa de juros em dezembro, mas com olhar atento aos próximos passos.

## Atividade Econômica e Inflação

- De modo geral, a leitura do PIB para o terceiro trimestre, juntamente com outras divulgações, como aquelas que indicam um mercado de trabalho apertado, sugere que a atividade econômica deve permanecer forte. Atualmente, projetamos um crescimento do PIB de 3,7% para 2024.
- Em relação ao IPCA, com base nos fundamentos macroeconômicos, como a atividade vigorosa com mercado de trabalho aquecido, fiscal expansionista e depreciação do real, projetamos uma tendência de piora.
- Sobre o pacote fiscal anunciado recentemente, a definição de propostas para conter o avanço do gasto público não trouxe grandes surpresas em relação ao que era ventilado e o movimento de mercado expressou pessimismo, com o dólar chegando a ser cotado a mais de R\$ 6,00. Agora as medidas precisam passar por aprovação das casas legislativas, com impacto potencialmente menor do que os R\$ 70 bilhões indicados inicialmente na divulgação.

## Política Monetária

- O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou elevação da taxa Selic em 0,50% para 11,25% a.a em novembro, com votação unânime. A decisão foi em linha com a mediana das projeções do mercado, porém, em nossa leitura, a comunicação foi mais dura (hawkish) do que a esperada.
- As projeções do modelo de inflação do Banco Central subiram, com destaque para o 2º trimestre de 2026, que subiu 0,10% para 3,6%. Também houve sinalização de que além da apresentação, é necessária a execução das medidas fiscais, indicando que tal preocupação não deve ser extinta no curtíssimo prazo.
- Com relação às indicações para frente, o Banco Central do Brasil novamente optou por se manter dependente dos dados, sem sinalização quanto ao ritmo e ao ciclo total de aperto monetário.
- Em nossa visão, a comunicação do Copom deve ser lida como hawkish, uma vez que indica uma inflação mais alto através do modelo e uma maior disposição em realizar ajustes na Selic superiores a 0,50% (temos 0,75% em dezembro no cenário base).

# Cenário Econômico - Projeções

## Brasil Cenário Base

Principais Variáveis		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
<b>PIB - Preços de Mercado <sup>1</sup></b>	%	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,7	2,7
<b>PIB Nominal <sup>1</sup></b>	R\$ tri	6,0	6,3	6,6	7,0	7,4	7,6	8,9	9,9	10,7	11,7	12,5
	US\$ tri	1,8	1,8	2,1	1,9	1,9	1,5	1,6	1,9	2,2	1,9	2,1
<b>PIB Real <sup>1</sup></b>	R\$ tri (2014)	5,6	5,4	5,5	5,6	5,6	5,4	5,7	5,9	6,1	6,3	6,5
<b>PIB Nominal Per Capita em US\$ <sup>1</sup></b>	US\$ mil	8,8	8,7	9,9	9,2	8,9	7,0	7,5	8,7	10,2	8,9	9,5
<b>Desemprego PNAD - Final DSZ <sup>1</sup></b>	% PEA	9,7	12,8	12,5	12,3	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	6,3	5,9
<b>Inflação - IPCA <sup>1</sup></b>	%	9,8	6,5	3,0	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	5,1	6,0
<b>Inflação - INPC <sup>1</sup></b>	%	9,6	7,3	2,3	4,1	3,2	5,5	10,2	5,9	3,6	5,2	6,2
<b>Inflação - IGP-M <sup>3</sup></b>	%	10,5	7,2	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,9	6,8
<b>Taxa de Juros Copom - Final <sup>2</sup></b>	%	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00
<b>Taxa de Câmbio - Final <sup>2</sup></b>	R\$ / US\$	4,0	3,3	3,3	3,9	4,1	5,2	5,6	5,3	4,9	6,0	6,0
<b>Saldo Comercial <sup>2</sup></b>	US\$ bi	17,4	44,5	57,4	44,3	29,6	35,7	42,3	51,5	92,3	68,9	58,0
<b>Exportações</b>	US\$ bi	189,9	184,3	218,0	239,5	225,8	210,7	284,0	340,2	343,8	335,2	338,3
<b>Importações</b>	US\$ bi	172,5	139,7	160,6	195,2	196,2	175,0	241,7	288,7	251,5	266,3	280,3
<b>Saldo em Conta Corrente* <sup>2</sup></b>	US\$ bi	-63,4	-30,5	-25,3	-53,8	-65,0	-24,9	-40,4	-40,9	-24,5	-55,1	-75,0
	% do PIB	-3,5	-1,7	-1,2	-2,8	-3,5	-1,7	-2,4	-2,1	-1,1	-2,5	-3,3
<b>Investimento Estrangeiro Direto <sup>2</sup></b>	US\$ bi	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	38,3	46,4	74,6	62,4	70,0	70,0
<b>Resultado Primário <sup>2</sup></b>	% do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6
<b>Dív. Bruta do Setor Público <sup>2</sup></b>	% do PIB	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	77,9	80,6

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.

\* Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 10 de Dezembro de 2024. <sup>1</sup> Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). <sup>2</sup> Banco Central do Brasil (BCB) <sup>3</sup> Fundação Getúlio Vargas (FGV).

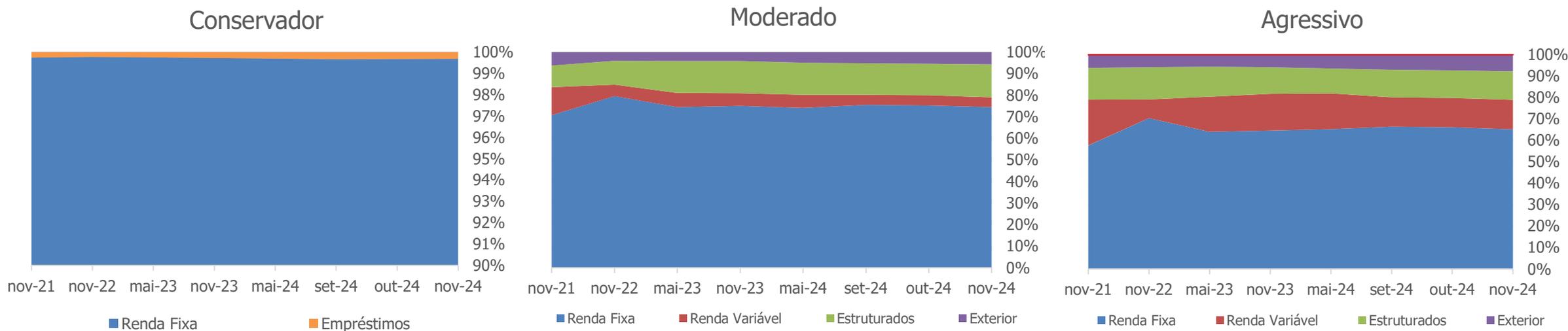
# Desempenho e Evolução da Carteira

## Perfis de Investimento

DESEMPENHO

Período	CONSERVADOR		MODERADO		AGRESSIVO	
	Return	%CDI	Return	%CDI	Return	%CDI
nov/24	0,82%	104%	0,99%	125%	0,33%	41%
6 meses	5,51%	105%	5,48%	105%	4,09%	78%
12 meses	11,15%	103%	9,94%	92%	6,37%	59%
24 meses	25,19%	98%	22,48%	88%	19,79%	77%
36 meses	40,69%	100%	35,20%	87%	29,52%	73%
60 meses	51,71%	103%	46,97%	93%	39,63%	79%

EVOLUÇÃO



# Fundos de Investimento

Relação de Fundos de Investimento presentes nos perfis de investimento em 1º nível (em milhares de reais)

FUNDOS DE INVESTIMENTO	CNPJ	Conservador	Moderado	Agressivo
<b>RENTA FIXA</b>				
Enif R L FIF CIC Multimercado Crédito Privado *	32.265.488/0001-75	784.336		
Itaú Verso A RF Referenciado DI FI	11.419.818/0001-60	522.963		
Nashira Previdenciário Multimercado Moderado CP FI *	38.049.520/0001-61		565.682	
Nashira Previdenciário Multimercado Agressivo CP FI *	38.050.501/0001-55			70.665
<b>RENTA VARIÁVEL</b>				
Itaú Inflation Equity Opportunities FIC Multimercado	41.301.066/0001-07		21.141	8.464
Itaú Inst. Smart Beta Ações Brasil 50 FIC FIA	48.107.091/0001-95		13.544	6.452
<b>INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS</b>				
Altair FIC FIM *	32.265.496/0001-11		83.535	8.589
Itaú Global Dinâmico Ultra Multimercado FIC FI	42.299.229/0001-19		22.795	4.411
Precision Adv CP FI	32.292.528/0001-78		9.752	1.406
<b>INVESTIMENTOS NO EXTERIOR</b>				
Carteira Itaú Internacional Institucional FIC FIM IE	39.562.577/0001-22		42.953	8.481
<b>Empréstimos</b>		<b>4.122</b>		
<b>INVESTIMENTOS</b>		<b>1.311.421</b>	<b>759.402</b>	<b>108.469</b>

\* FUNDOS EXCLUSIVOS

# Estratégia – Perfil Conservador (1/2)

		Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A			Seguir com posições defensivas considerando um provável ciclo mais intenso de subida de juros pelo Copom.	Atuamos até meados de novembro com estratégias "tomadas" em juros prefixados curtos (pessimistas), comprados em NTN-Bs curtas (pela visão pior com a inflação do nosso analista em comparação ao mercado) e de valor relativo. Com a piora de percepção em relação ao porte e impacto do pacote de medidas fiscais, zeramos a venda da inflação implícita. Essa operação relativa uniu uma venda de NTN-Bs de prazo intermediário através de derivativos e aplicação em juros prefixados longos. Permanecemos apenas vendidos em NTN-Bs intermediárias visando capturar tanto o pessimismo do cenário de curto prazo com a taxa Selic, que pode subir mais intensamente do que está precificado na curva de mercado atualmente, como a constatação de que os juros neutros no Brasil deveriam ser estimados em níveis mais altos que 6,5%-7,0%.	Impactos positivos pela estratégia no mercado Pré. Desde outubro, os mercados vinham repercutindo a possibilidade de um cenário mais inflacionário nos EUA em função de um apoio mais forte que o esperado ao presidente eleito pela nova formação do Congresso, no que se refere às esperadas taxações para comércio exterior, e preocupações sobre a necessidade de um aperto mais intenso da política monetária no Brasil, diante da permanência de um nível de atividade aquecido e da deterioração das expectativas inflacionárias. Ainda que alguns anúncios da equipe de governo de Donald Trump em novembro tenham contribuído com a descompressão dos juros de mercado americanos, as curvas de juros nominais e reais aqui no Brasil apresentaram nova subida. O dólar foi cotado próximo a R\$ 6. Além dos fatores citados antes, que aumentam a chance de uma nova aceleração da subida da taxa Selic em dezembro, a interpretação dos impactos do pacote fiscal recém anunciado pelo governo brasileiro foram cautelosas, tanto em relação ao potencial da economia total nos próximos dois anos, como possíveis efeitos de estímulo ao consumo no curto prazo vindo da isenção tributária para faixas menores de renda. Nesse contexto, o IRF-M rendeu -0,52% contra 0,83% do IMA-S e 0,79% do CDI. O IMA-B rendeu 0,02% (+0,36 no IMA-B5 e -0,23% no IMA-B5+).	
		<b>Juros Nacionais</b>				+

# Estratégia – Perfil Conservador (1/2)

		Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A	Crédito		Seguimos avaliando desfavorável a relação risco x retorno.	Alocações seguiram baixas historicamente, a 21% do PL do fundo sob a gestão da IAM contra 23% em outubro.	O panorama em novembro sofreu poucas mudanças. Fatores técnicos ainda respaldam a captação dos fundos na indústria, a expectativa de taxa Selic mais alta e a instabilidade vivida em outras opções de investimento. Então os spreads recuam, mas num ritmo mais gradativo.	+
	Câmbio e Juros Internacionais		Manter posições na direção de um dólar mais forte.	Visão implementada. Além disso, reduzimos a posição "aplicada" em juros americanos de 10 anos, tendo em vista o menor risco de recessão nos EUA.	Impactos positivos da exposição em moedas. +	+

# Estratégia – Perfil Moderado (1/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
<b>R E N D A  F I X A</b>	<b>Juros Nacionais</b>	Atuar temporariamente com posições defensivas considerando um provável ciclo mais intenso de subida de juros pelo Copom.	Seguimos com duration baixa historicamente.	Impactos positivos. Desde outubro, os mercados vinham repercutindo a possibilidade de um cenário mais inflacionário nos EUA em função de um apoio mais forte que o esperado ao presidente eleito pela nova formação do Congresso, no que se refere às esperadas taxações para comércio exterior, e preocupações sobre a necessidade de um aperto mais intenso da política monetária no Brasil, diante da permanência de um nível de atividade aquecido e da deterioração das expectativas inflacionárias. Ainda que alguns anúncios da equipe de governo de Donald Trump em novembro tenham contribuído com a descompressão dos juros de mercado americanos, as curvas de juros nominais e reais aqui no Brasil apresentaram nova subida. O dólar foi cotado próximo a R\$ 6. Além dos fatores citados antes, que aumentam a chance de uma nova aceleração da subida da taxa Selic em dezembro, a interpretação dos impactos do pacote fiscal recém anunciado pelo governo brasileiro foram cautelosas, tanto em relação ao potencial da economia total nos próximos dois anos, como possíveis efeitos de estímulo ao consumo no curto prazo vindo da isenção tributária para faixas menores de renda. Nesse contexto, o IRF-M rendeu -0,52% contra 0,83% do IMA-S e 0,79% do CDI. O IMA-B rendeu 0,02% (+0,36 no IMA-B5 e -0,23% no IMA-B5+).

+

# Estratégia – Perfil Moderado (2/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A	<b>Crédito</b>	Seguimos avaliando desfavorável a relação risco x retorno.	Alocações seguiram baixas historicamente desde julho, a 26% do PL da carteira no fechamento do mês de novembro, contra ~45% no 1o semestre.	O panorama em novembro sofreu poucas mudanças. Fatores técnicos ainda respaldam a captação dos fundos na indústria, a expectativa de taxa Selic mais alta e a instabilidade vivida em outras opções de investimento. Então os spreads recuam, mas num ritmo mais gradativo.	+
	<b>Câmbio e Juros Internacionais</b>	Manter posições na direção de um dólar mais forte.	Visão implementada. Além disso, reduzimos a posição "aplicada" em juros americanos de 10 anos, tendo em vista o menor risco de recessão nos EUA.	Impactos conjuntos positivos.	+

# Estratégia – Perfil Moderado (3/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  V A R I Á V E L	Bolsa	Pela incerteza com o cenário fiscal e possível subida mais forte da taxa Selic, com seus impactos negativos sobre a performance de ativos de risco e fundamentos das companhias listadas, consideramos reduzir novamente as exposições em RV.	Visão implementação através da venda de índice futuro.	Análise do Mercado de Renda Variável - Em novembro, os principais índices acionários dos Estados Unidos apresentaram desempenho positivo. O S&P500 e o Nasdaq Composite encerraram o mês com valorizações de 5,73% e 6,21%, respectivamente. Os mercados desenvolvidos também seguiram esta tendência, conforme indicado pelo MSCI World Index, que registrou um ganho de 4,47% no mesmo período. Em direção oposta, as economias emergentes, representadas pelo índice MSCI Emerging Markets, registraram uma desvalorização de 3,66% no mês. No Brasil, o mercado acionário, medido pelo índice Bovespa, apresentou uma perda de 3,12%. Os setores financeiro, de utilidade pública e de materiais foram os principais contribuintes para essa queda. No que tange ao investimento estrangeiro na B3, registrou-se um fluxo negativo de aproximadamente 3 bilhões de reais em novembro. No acumulado de 2024, o saldo do fluxo estrangeiro apresenta-se negativo em cerca de 33,8 bilhões de reais.	+
	Estruturados	Alocações mantidas.	Alocações mantidas.	O conjunto de fundos apresentou forte resultado contra o CDI no mês.	+
	Exterior	Seguir com a diversificação na estratégia CARTEIRA ITAÚ ASSET INTERNACIONAL INSTITUCIONAL.	Visões mantidas.	Impactos positivos, com destaque para as contribuições da exposição cambial, ações e crédito nos EUA.	+

# Estratégia – Perfil Agressivo (1/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?
<b>R E N D A  F I X A</b>	<b>Juros Nacionais</b>	Atuar temporariamente com posições defensivas considerando um provável ciclo mais intenso de subida de juros pelo Copom.	Seguimos com duration baixa historicamente.	Impactos negativos com as operações em Pré e NTN-Bs longas. Desde outubro, os mercados vinham repercutindo a possibilidade de um cenário mais inflacionário nos EUA em função de um apoio mais forte que o esperado ao presidente eleito pela nova formação do Congresso, no que se refere às esperadas taxações para comércio exterior, e preocupações sobre a necessidade de um aperto mais intenso da política monetária no Brasil, diante da permanência de um nível de atividade aquecido e da deterioração das expectativas inflacionárias. Ainda que alguns anúncios da equipe de governo de Donald Trump em novembro tenham contribuído com a descompressão dos juros de mercado americanos, as curvas de juros nominais e reais aqui no Brasil apresentaram nova subida. O dólar foi cotado próximo a R\$ 6. Além dos fatores citados antes, que aumentam a chance de uma nova aceleração da subida da taxa Selic em dezembro, a interpretação dos impactos do pacote fiscal recém anunciado pelo governo brasileiro foram cautelosas, tanto em relação ao potencial da economia total nos próximos dois anos, como possíveis efeitos de estímulo ao consumo no curto prazo vindo da isenção tributária para faixas menores de renda. Nesse contexto, o IRF-M rendeu -0,52% contra 0,83% do IMA-S e 0,79% do CDI. O IMA-B rendeu 0,02% (+0,36 no IMA-B5 e -0,23% no IMA-B5+).

# Estratégia – Perfil Agressivo (2/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  F I X A	Crédito	Seguimos avaliando desfavorável a relação risco x retorno.	Alocações seguiram baixas historicamente desde julho, a 15% do PL da carteira no fechamento do mês de novembro, contra ~22% no 1o semestre.	O panorama em novembro sofreu poucas mudanças. Fatores técnicos ainda respaldam a captação dos fundos na indústria, a expectativa de taxa Selic mais alta e a instabilidade vivida em outras opções de investimento. Então os spreads recuam, mas num ritmo mais gradativo.	+
	Câmbio e Juros Internacionais	Manter posições na direção de um dólar mais forte.	Visão implementada. Além disso, reduzimos a posição "aplicada" em juros americanos de 10 anos, tendo em vista o menor risco de recessão nos EUA.	Impactos conjuntos positivos.	+

# Estratégia – Perfil Agressivo (3/3)

	Classe	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado (nominal)?	
R E N D A  V A R I Á V E L	Bolsa	Pela incerteza com o cenário fiscal e possível subida mais forte da taxa Selic, com seus impactos negativos sobre a performance de ativos de risco e fundamentos das companhias listadas, consideramos reduzir novamente as exposições em RV.	Visão implementada através da venda de índice futuro.	Análise do Mercado de Renda Variável - Em novembro, os principais índices acionários dos Estados Unidos apresentaram desempenho positivo. O S&P500 e o Nasdaq Composite encerraram o mês com valorizações de 5,73% e 6,21%, respectivamente. Os mercados desenvolvidos também seguiram esta tendência, conforme indicado pelo MSCI World Index, que registrou um ganho de 4,47% no mesmo período. Em direção oposta, as economias emergentes, representadas pelo índice MSCI Emerging Markets, registraram uma desvalorização de 3,66% no mês. No Brasil, o mercado acionário, medido pelo índice Bovespa, apresentou uma perda de 3,12%. Os setores financeiro, de utilidade pública e de materiais foram os principais contribuintes para essa queda. No que tange ao investimento estrangeiro na B3, registrou-se um fluxo negativo de aproximadamente 3 bilhões de reais em novembro. No acumulado de 2024, o saldo do fluxo estrangeiro apresenta-se negativo em cerca de 33,8 bilhões de reais.	+
	Estruturados	Alocações mantidas.	Alocações mantidas.	O conjunto de fundos apresentou forte resultado contra o CDI no mês.	+
	Exterior	Seguir com a diversificação na estratégia CARTEIRA ITAÚ ASSET INTERNACIONAL INSTITUCIONAL.	Visão mantida.	Impactos positivos, com destaque para as contribuições da exposição cambial, ações e crédito nos EUA.	+

# GLOSSÁRIO

[Clique aqui](#) caso tenha dúvidas dos termos utilizados neste relatório

## Informações relevantes

*Os investimentos da Fundação Itaúsa Industrial são realizados pelos gestores contratados pela Entidade de acordo com a Resolução CMN nº 4994/2022 e com a Política de Investimentos do Plano de Benefícios de Contribuição Definida – PAI-CD, aprovada pelo Conselho Deliberativo conforme Estatuto Social e legislação vigente.*

*A estratégia de alocação de recursos nos perfis de investimento é discricionária, porém, os gestores devem seguir as diretrizes da Política de Investimentos da Entidade e os regulamentos dos fundos de investimentos, de forma a cumprir os mandatos que lhe foram conferidos.*

*Os resultados apresentados se referem ao desempenho obtido pela gestão dos investimentos deduzidas as despesas com a administração desses investimentos e não garantem rentabilidade futura, nem tampouco, que o cenário econômico vislumbrado vá se concretizar, independentemente de o espaço de tempo ser considerado curto ou longo.*

*Esse relatório é de propriedade da Fundação Itaúsa Industrial, e é destinado aos participantes e assistidos do Plano de Benefícios de Contribuição Definida – PAI-CD e não deve ser entendido como recomendação de investimento, desinvestimento, opção e/ou alteração de perfil de investimento ou opção e/ou alteração de benefício de aposentadoria.*