

# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# PANORAMA MACROECONÔMICO

O mês de outubro se encerrou com bom desempenho para os mercados em geral, com ganhos disseminados entre as várias classes de ativos locais. Na renda fixa doméstica, os títulos pré-fixados medidos pelo IRF-M tiveram retorno médio de 0,93%, mesmo com aumento marginal das taxas nos contratos do DI, enquanto os pós fixados atrelados à Selic e medidos pelo IMA-S renderam 1,08%. Títulos indexados a inflação de curto e longo prazo, medidos pelo IMA-B 5 e IMA-B 5+ renderam 1,91%, e 0,65%, respectivamente. A inflação esperada para o mês é de 0,49%, voltando ao patamar positivo após dois meses de deflação.

Na renda variável, o Ibovespa teve um desempenho de 5,45%, com todos os índices setoriais apresentando retornos positivos, desde imobiliário (IMOB) com 2,2% até serviços básicos (UTIL) com 10,3%. No exterior, o S&P 500 apresentou alta de 8,0% em dólares, enquanto MSCI World apresentou 7,1%. O valor do dólar caiu de R\$ 5,40 antes das eleições para fechar outubro em R\$ 5,20.

As eleições do dia 03 foram o evento mais esperado para o mercado e possivelmente sociedade em geral. Vimos a corrida presidencial mais acirrada e polarizada da nossa história recente, onde populismo foi marca registrada de ambas as candidaturas. A taxa de abstenção nestas eleições foi a menor vista desde 2006. Ao final, segundo dados do TSE, o ex-presidente Lula venceu com 50,9% dos 120 milhões de votos válidos, e cumprirá seu terceiro mandato no poder Executivo. O reflexo deste resultado é o tema de conjuntura desta carta.

Primeiramente, Lula toma posse em um Congresso Nacional majoritariamente composto pela centro-direita. Isso contrasta com o cenário de 2003, onde a composição da bancada do PT era muito mais expressiva e o apoio era muito mais elevado. No primeiro mandato, entre 2002 e 2003, Lula aumentou a quantidade de ministérios de 22 para 30 e entregou 18 destes para o PT, 7 para outros partidos aliados e 5 independentes.

Dado o cenário atual, esperamos que para aumentar a base política no Congresso, o PT será menos expressivo na composição ministerial e mais cadeiras serão cedidas a partidos que eventualmente poderão se alinhar ao governo. Já observamos movimentos nesse sentido em relação ao MDB e PSD, integrando a equipe de transição. Isto significará maior participação de políticos de “centro” e maior moderação, razão pela qual o mercado passou a reduzir parte do prêmio de risco nos preços.

Há grande apreensão ainda sobre qual será a composição da equipe e a orientação de política econômica deste próximo mandato. É praticamente certo que o atual Ministério da Economia será extinto e a formação voltará a ser cindida entre Ministérios da Fazenda, Planejamento, Trabalho e do Desenvolvimento da Indústria e Comércio Exterior.

Essa apreensão decorre do fato de que a equipe econômica escolhida terá muitos desafios nos próximos trimestres e idealmente deverá apresentar um plano para elevar o resultado primário para aproximadamente +2% do PIB, com o intuito de estabilizar a relação Dívida/PIB. Num primeiro olhar, as contas públicas estão em melhor situação do que o previsto anteriormente, mas um aprofundamento nos números recentes indica que essa melhora é temporária.

A receita total do Tesouro Nacional nos últimos 12 meses apresentou crescimento real de 10%, contra uma taxa de crescimento efetiva anual de 5% entre 1997 e 2021. Quando decomparamos esse resultado, observamos que a linha “dividendos e participações” está sendo o principal contribuidor, em torno de 11 pontos percentuais para o resultado. Nos últimos 12 meses essa rubrica está em torno de R\$ 100 bilhões a preços de setembro, maior valor da série histórica. Só a Petrobras responde por R\$ 62 bilhões em dividendos.

# PANORAMA MACROECONÔMICO

Pelo lado da despesa, observamos que em 2020 e 2021 houve crescimento negativo das duas principais rubricas do orçamento, que é Previdência Social e Encargos com Pessoal. Não esperamos manutenção dessa conjuntura com o novo governo eleito.

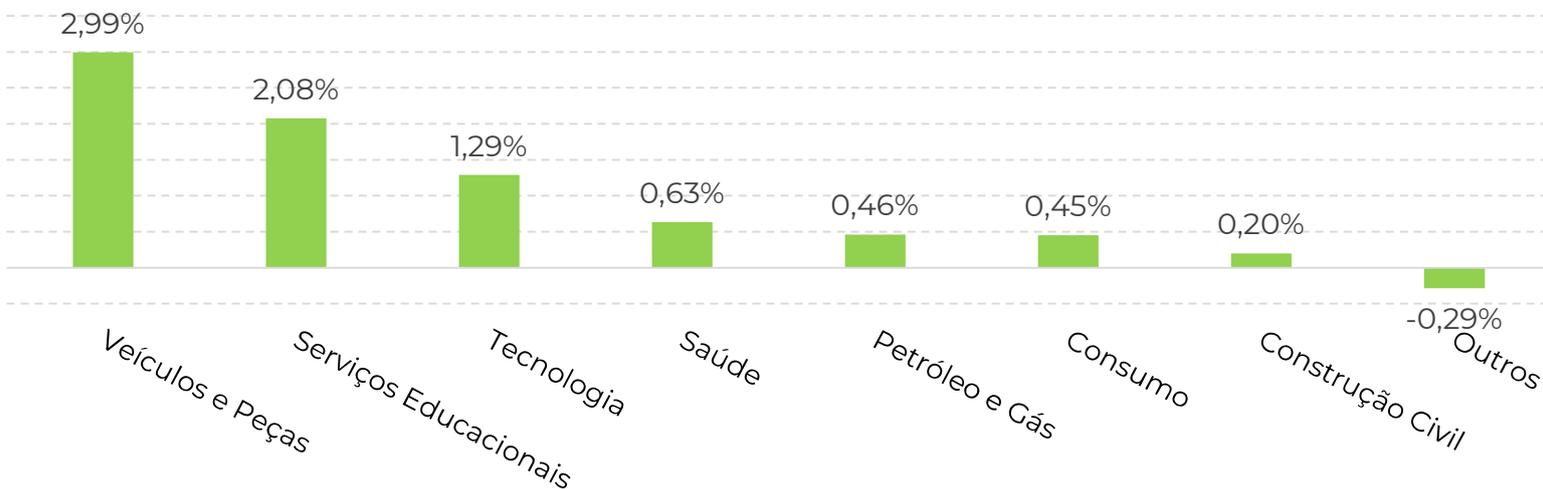
Por conta disso, o crescimento real da despesa total nos últimos 12 meses está próximo a 0%, mas deve retornar para um crescimento efetivo anual de 5%. Em termos líquidos esses fatores estão proporcionando um superávit primário de R\$ 84 bilhões.

Estimativas independentes sobre impactos fiscais das promessas de governo apontam para déficits primários na ordem de R\$ 200 bilhões, ou 2% do PIB. Se somarmos a isto um custo real da dívida de 6% ao ano aplicado sobre um montante que já equivale a quase 80% do PIB, podemos esperar um déficit nominal de, pelo menos, 8% do PIB. Sem uma correção e com a baixa expectativa de crescimento do PIB, de ao redor de 1% aa, isto significaria que em apenas quatro anos a relação Dívida/PIB pode alcançar mais de 90%. Como resolver este problema é o maior desafio da próxima gestão. É necessário garantir confiança aos investidores de que inflação será comportada e que juros devem ser reduzidos. Em segundo lugar se faz necessário um controle de gastos mesmo depois das ingentes promessas populistas. Por fim, aumentar a arrecadação de forma sustentável significaria permitir crescimento do emprego e investimento privado sem diminuir tributação. O mercado está ansioso por respostas.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +7,8%, acima do Ibovespa, que subiu +5,5%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Tupy, cujas ações tiveram 18% de apreciação. Ao longo de 2022 o mercado passou a melhor precificar a companhia catarinense, na medida em que os planos de expansão passaram a ser percebidos. Em 2021 a Tupy concluiu a aquisição da Teksid, e em abril de 2022 adquiriu a MWM, complementando o portfólio de produtos e soluções. Na última divulgação de resultados financeiros, a companhia apresentou relevantes ganhos de sinergia, atingindo R\$ 180 milhões de lucro líquido no trimestre. Desde nossas primeiras compras em julho de 2020, a Tupy saiu de um valor de mercado de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões e atingiu R\$ 4,2 bilhões no último mês. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado.

A principal contribuição negativa de outubro veio de Unicasa, cuja baixa liquidez das ações continua sendo um impeditivo para apreciação. Seguimos convictos com nossa posição, tendo em vista a boa performance da Unicasa nas suas operações nos Estados Unidos e nos novos investimentos sendo realizados no seu parque fabril.

|          | Mês   | Ano    | 12 Meses | 24 Meses | 36 Meses | Início  |
|----------|-------|--------|----------|----------|----------|---------|
| Retorno  | 7,81% | 3,67%  | 11,65%   | 21,30%   | 20,48%   | 374,39% |
| Ibovespa | 5,45% | 10,70% | 12,11%   | 23,51%   | 8,22%    | 78,47%  |

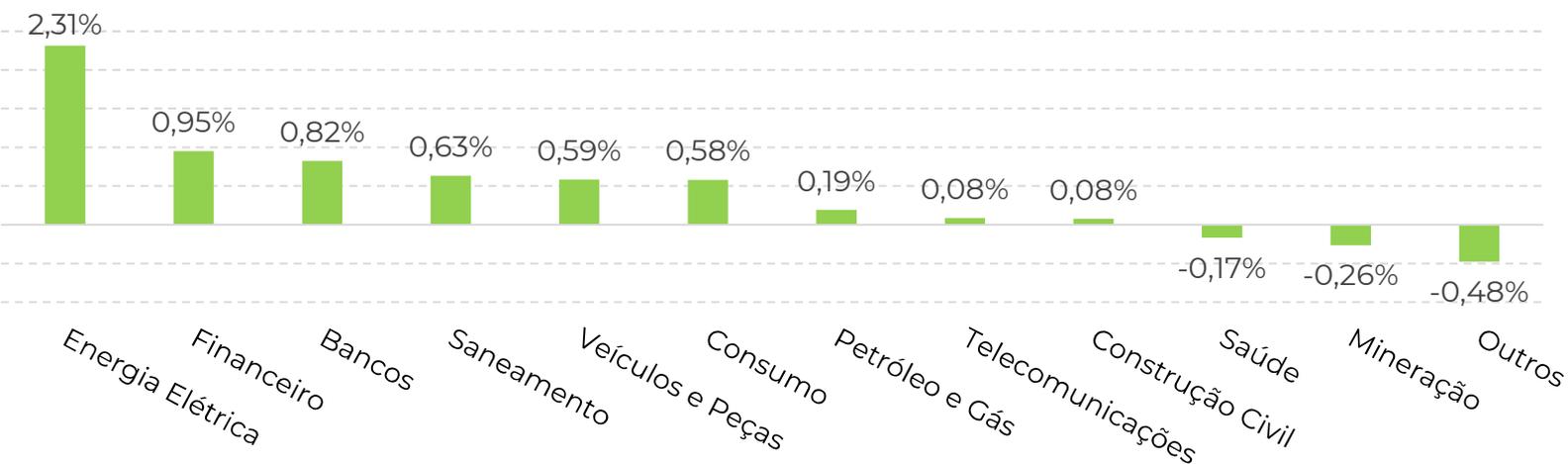
PI médio (12 meses): R\$ 374.741.658,94

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +5,3%, próximo do Ibovespa, que subiu +5,5%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor de Utilities, em linha com as expectativas do mercado após o 1º turno das eleições. Há especulações sobre a privatização de algumas companhias, como Copasa e Copel. Seguimos otimistas com o setor, tendo em vista o resultado das eleições estaduais, o movimento de reversão das expectativas sobre os juros, melhora na atividade econômica, além de seguirmos otimistas com histórias específicas de turnaround dentro da nossa carteira.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, composto apenas por Vale, cujas ações vêm sofrendo nos últimos meses com a queda nos preços do minério de ferro, em linha com menores expectativas de demanda por parte da China. Vemos a entrada da Cosan no quadro societário da companhia com bons olhos, tendo em vista o seu bom histórico de alocação de capital, nos trazendo conforto quanto aos futuros investimentos que a Vale deverá realizar.

|          | Mês   | Ano    | 12 Meses | 24 Meses | 36 Meses | Início  |
|----------|-------|--------|----------|----------|----------|---------|
| Retorno  | 5,32% | 12,72% | 12,57%   | 32,97%   | 16,52%   | 278,60% |
| Ibovespa | 5,45% | 10,70% | 12,11%   | 23,51%   | 8,22%    | 78,47%  |

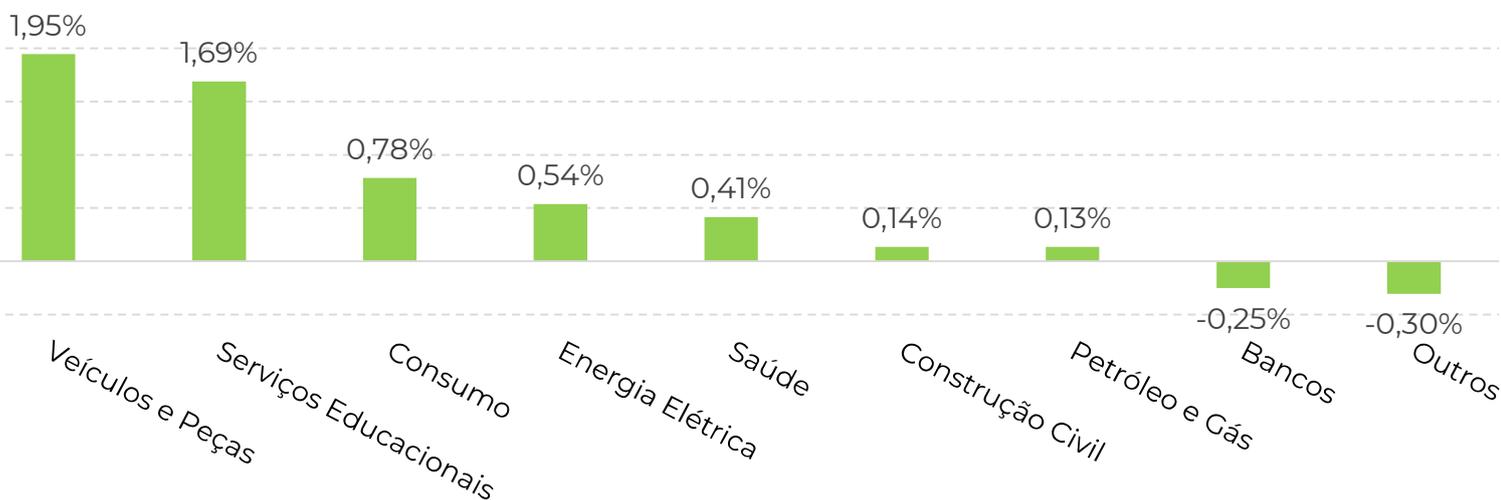
PI médio (12 meses): R\$ 211.489.609,12

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Encerramos o mês de outubro com uma rentabilidade de +5,1% no 4UM Valor Institucional FIA, próximo do Ibovespa, que subiu +5,5%. Durante o último mês, realizamos o desinvestimento total de Bradesco. Hoje a carteira de crédito do banco apresenta qualidade inferior a seus pares, com uma exposição relevante ao segmento de pessoas físicas, algo que deve impactar a rentabilidade do banco nos próximos trimestres. Dessa forma, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira do Valor Institucional, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel para concentrar em posições mais atrativas. A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Tupy, cujas ações tiveram 18% de apreciação. Ao longo de 2022 o mercado passou a melhor precificar a companhia catarinense, na medida em que os planos de expansão passaram a ser percebidos. Em 2021 a Tupy concluiu a aquisição da Teksid, e em abril de 2022 adquiriu a MWM, complementando o portfólio de produtos e soluções. Na última divulgação de resultados financeiros, a companhia apresentou relevantes ganhos de sinergia, atingindo R\$ 180 milhões de lucro líquido no trimestre. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado. A principal contribuição negativa de outubro veio de Banco do Brasil, justificada principalmente pela expectativa do mercado com relação ao resultado do 2º turno das eleições presidenciais. Seguimos convictos de que o banco segue com um valuation bastante atrativo, mesmo ajustando ao risco de alguma eventual interferência política na sua gestão.

|          | Mês   | Ano    | 12 Meses | 24 Meses | 36 Meses | Início |
|----------|-------|--------|----------|----------|----------|--------|
| Retorno  | 5,08% | 8,88%  | 17,02%   | -        | -        | -0,81% |
| Ibovespa | 5,45% | 10,70% | 12,11%   | -        | -        | -2,37% |

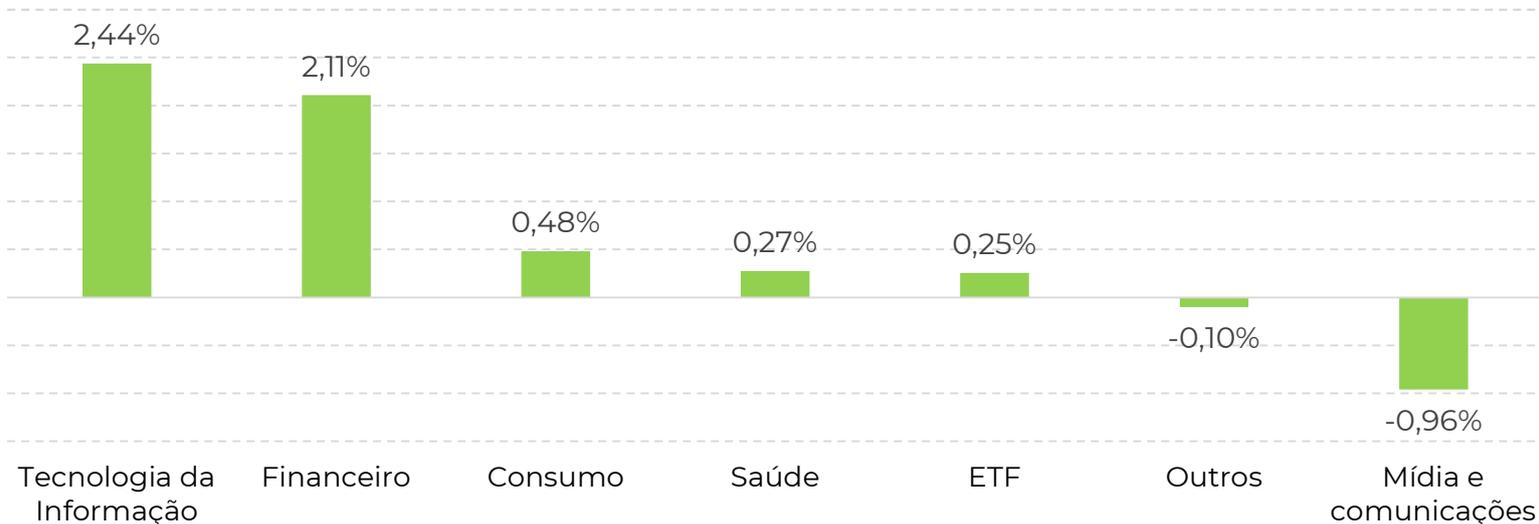
PI médio (12 meses): R\$ 15.066.151,34

Início do fundo: 04/01/2021

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM FIA BDR NÍVEL I



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +4,5%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +5,0%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Visa, que apresentou resultados positivos no último trimestre, surpreendendo o mercado com sua resiliência diante de um cenário global de desaceleração econômica e maiores taxas de juros. Acreditamos que a companhia possui grandes fortalezas, como sua posição dominante no mercado de pagamentos global e a correção automática de suas taxas pela inflação, trazendo maior conforto para tese neste momento de inflação elevada em boa parte do mundo.

Por outro lado, a Alphabet apresentou a principal contribuição negativa de outubro, explicada principalmente por conta da sua última divulgação de resultados, que, como a maior parte das empresas de tecnologia, vieram abaixo do esperado na sua principal unidade de negócios.

|         | Mês   | Ano     | 12 Meses | 24 Meses | 36 Meses | Início |
|---------|-------|---------|----------|----------|----------|--------|
| Retorno | 4,49% | -20,89% | -20,34%  | -        | -        | -4,33% |
| S&P 500 | 5,00% | -23,47% | -21,68%  | -        | -        | -5,31% |

PI médio (12 meses): R\$ 11.986.879,82

Início do fundo: 30/06/2021

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## AÇÕES

|                             | <b>Aplicação Inicial</b> | <b>Movimentação Mínima</b> | <b>Saldo Mínimo</b> |
|-----------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------|
| 4UM Small Caps FIA          | R\$ 500,00               | R\$ 100,00                 | R\$ 500,00          |
| 4UM Marlim Dividendos FIA   | R\$ 500,00               | R\$ 100,00                 | R\$ 500,00          |
| 4UM Valor Institucional FIA | R\$ 500,00               | R\$ 100,00                 | R\$ 500,00          |
| 4UM FIA BDR Nível I         | R\$ 500,00               | R\$ 100,00                 | R\$ 500,00          |

|                             | <b>Horário Limite (movimentações)</b> | <b>Liquidez</b> | <b>Código ANBIMA</b> |
|-----------------------------|---------------------------------------|-----------------|----------------------|
| 4UM Small Caps FIA          | 14h30                                 | D+20 úteis      | 213691               |
| 4UM Marlim Dividendos FIA   | 14h30                                 | D+4 úteis       | 213705               |
| 4UM Valor Institucional FIA | 14h30                                 | D+4 úteis       | 570117               |
| 4UM FIA BDR Nível I         | 14h30                                 | D+19 úteis      | 596361               |

|                             | <b>Administrador</b> | <b>Gestor</b> | <b>Custodiante</b> |
|-----------------------------|----------------------|---------------|--------------------|
| 4UM Small Caps FIA          | BEM DTVM             | 4UM GR        | Bradesco           |
| 4UM Marlim Dividendos FIA   | BEM DTVM             | 4UM GR        | Bradesco           |
| 4UM Valor Institucional FIA | 4UM DTVM             | 4UM GR        | Bradesco           |
| 4UM FIA BDR Nível I         | BEM DTVM             | 4UM GR        | Bradesco           |

### Taxa de Administração/Performance

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 4UM Small Caps FIA          | 2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa |
| 4UM Marlim Dividendos FIA   | 2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa |
| 4UM Valor Institucional FIA | 2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa |
| 4UM FIA BDR Nível I         | 1,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o S&P 500  |

## DTVM

4UM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.  
CNPJ: 76.621.457/0001-85  
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar  
Curitiba – Paraná  
CEP: 80420-210  
Telefone: (41) 3351-9966  
atendimento@4um.com.br  
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

## GESTÃO

4UM Gestão de Recursos Ltda.  
CNPJ: 03.983.856/0001-12  
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar  
Curitiba – Paraná  
CEP: 80420-210  
Telefone: (41) 3351-9966  
atendimento@4um.com.br  
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em [www.4um.com.br](http://www.4um.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Principais fatores de risco: Risco de Crédito, caracterizado pela possibilidade de que os emissores de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO ou as contrapartes do FUNDO nas operações realizadas com seus títulos e valores mobiliários não cumpram suas obrigações; Risco de Mercado, caracterizado pela possibilidade de variação do preço ou rendimento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO, em função de alterações nos fatores de mercado que os determinam; Risco de Liquidez, caracterizado pela possibilidade de haver pouca ou nenhuma demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO nos mercados em que são negociados, devido a condições específicas desses títulos e valores mobiliários ou dos mercados em que são negociados. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

Signatory of:

