



**COMENTÁRIOS DO GESTOR**  
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

# CARTA MACROECONÔMICA

Nos últimos meses alguns bancos centrais de mercados avançados começaram o ciclo de flexibilização monetária. Dos principais, Canadá e Suíça reduziram as taxas em 50 pontos (para 4,50% e 1,25%, respectivamente); Zona do Euro, Reino Unido e Suécia reduziram em 25 pontos (para 4,25%, 5,00% e 3,75%); enquanto Estados Unidos, Austrália, Noruega e Nova Zelândia não iniciaram o processo de queda de juros (permanecem em 5,50%, 4,35%, 4,50% e 5,50%, respectivamente). Na ponta contrária, o Japão elevou a taxa em 15 pontos, para 0,05%.

Apesar de ser um cenário de menor pressão de juros, os mercados globais ainda aguardam as indicações do Federal Reserve, banco central da maior economia do mundo e o monopolista da emissão e da determinação do preço da principal moeda de reserva global.

Os sinais advindos do mercado de trabalho da economia americana apresentam evidências de arrefecimento nos últimos meses. Os dados referentes a julho apontaram para uma adição líquida de 114 mil empregos no mês, feito o ajuste sazonal. Em retrospecto, foi a menor variação desde dezembro de 2020. Além disso, é importante ressaltar as significativas revisões feitas pelo Bureau of Labor Statistics (BLS), órgão responsável pela divulgação das informações.

Por exemplo, originalmente a criação de empregos no mês de maio deste ano foi de 272 mil, em junho foi revisado para 218 mil e em junho para 216 mil. O fato se repetiu com a variação de empregos em junho, o dado original apontou para uma criação de 206 mil. A nova divulgação referente a julho reavaliou para 179 mil. Nos últimos 3 meses houve 150 mil reajustes negativos. Isso sempre ocorreu no passado, mas a magnitude impressiona e é bem provável que o “culpado” são os ajustes sazonais, técnica inerentemente incerta para retirar da série potenciais efeitos calendários.

Outros indicadores relevantes do mercado de trabalho: a estimativa de sobre-demanda por mão de obra continua convergindo para o nível de equilíbrio, dado que a estimativa de oferta (força de trabalho) está em torno de 168,4 milhões de pessoas e a estimativa de demanda (população empregada + vagas em aberto) está em torno de 169,5 milhões. Ou seja, um gap de 1,0 milhão. No final de 2022 e 2023, esse hiato estava em 5,3 e 2,6 milhões, respectivamente. A continuidade da convergência desse indicador continuará reduzindo as pressões de salários, e como consequência o arrefecimento da inflação cíclica.

Já a taxa de desemprego avançou para 4,3%, ante 4,1% em junho e 3,7% em dezembro de 2023. Isso acionou a regra de Sahm (atribuído à economista Claudia Rae Sahm), que afirma que: “quando a média móvel de três meses da taxa nacional de desemprego está 0,5 ponto percentual ou mais acima de sua mínima nos doze meses anteriores, estamos nos primeiros meses de recessão”. Esse indicador “acertou” as últimas 6 de 6 recessões (desde 1960).

# CARTA MACROECONÔMICA

Ainda não acreditamos que uma recessão de fato esteja no horizonte, uma desaceleração sim. O que pode ser diferente desta vez? Talvez a chave seria a taxa de participação da população na força de trabalho, que na média vem crescendo, porém distante ao patamar pré-pandemia. Ou seja, o contingente que saiu do mercado durante a pandemia está pouco a pouco voltando e chegando em um momento que o mercado não está tão aquecido, como o período de 2021-2023. Isso pressiona a taxa de desemprego, não porque as pessoas estão perdendo empregos, mas porque tem mais pessoas que querem trabalhar agora.

A nossa percepção é que o dado chave para consolidar um cenário de queda de juros será o CPI (a ser divulgado em 14/08/2024) e o PCE (a ser divulgado na última semana de agosto), referente a julho. Atualmente o CPI anual está em 3,0% e com uma clara desaceleração mês-a-mês.

A reação do mercado após a divulgação dos dados do mercado de trabalho foi de uma mudança brusca no cenário esperado para a política monetária. Antes da divulgação dos dados, o mercado de juros trabalhava com a hipótese de um corte de 50 pontos nos Fed Funds neste ano. Atualmente (2024-08-05) essa expectativa é de um corte de 125 pontos. A nossa expectativa permanece em 75 pontos de corte para 2024. Além disso, as taxas nominais de 10 anos afundam significativamente. No fechamento de junho, a taxa era de 4,4%, já no fechamento de julho foi de 4,1% e atualmente (2024-08-05) está em 3,8%.

Em resumo, acreditamos que o cenário é de uma clara desaceleração no ciclo econômico e se o Fed reagir na próxima reunião é provável que não vejamos uma recessão significativa. Comparando o nosso cenário de juros com a precificação de mercado, vemos que para 2024 o mercado reduziu os yields além do justo, enquanto está dentro do nosso cenário para 2025. Ainda entendemos que as taxas médias e longas podem apresentar redução nos prêmios.

No Brasil, observamos um desempenho positivo dos mercados em geral no mês de julho. Na renda fixa soberana o IRF-M avançou 1,3% e o IMA-B 2,1%. No mercado de crédito corporativo, o desempenho do IDA-DI foi de 1,3%. No mercado acionário o Ibovespa avançou 3,0%, enquanto o Dólar avançou 1,9% frente ao real.

Ainda permanece as dúvidas referentes à política fiscal, mesmo após o Ministério da Fazenda apresentar um contingenciamento de gastos. Porém, o contingenciamento foi calibrado para levar o déficit primário em 2024 para o limite inferior da meta (-0,25% do PIB) e não para o centro da meta (0,00% do PIB). Houve outros bloqueios de gastos que atingiram vários ministérios.

No âmbito da inflação doméstica, esperamos uma inflação de 3,9% para 2024 e 3,7% para 2025. Enquanto esperamos que o Banco Central inicie novamente o ciclo de queda de juros na reunião de novembro e permaneça reduzindo o aperto monetário em dezembro, encerrando o ano de 2024 em 10,00% e 8,75% em 2025.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



Em julho de 2024, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,88%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,91%. No ano até julho, o fundo acumula um ganho de 3,62% (ou IPCA + 0,96%). O benchmark, por sua vez, tem um ganho de 4,27% (ou IPCA + 1,59%). No mês, a volatilidade da carteira do fundo foi de 2,57%, enquanto do seu benchmark foi de 1,76%.

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 14bps em 2025, 23bps em 2026, 53bps em 2028, 3bps em caixa e -5bps em custos de negociação e despesas. No ano, a contribuição por vencimento foi de 204bps em NTN-B 2024, 21bps em 2025, 44bps em 2026, 86bps em 2028, -3bps em 2029, 28bps em caixa e -17bps em custos de negociação e despesas. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 58bps devido ao carregamento médio, 15bps em inflação, 20bps em cotação e -5bps em custos e despesas, resultando no retorno de 0,88%. No ano, a contribuição por componente foi de 380bps devido ao carregamento médio, 264bps em inflação, -264bps em cotação e -17bps em custos e despesas, resultando no retorno de 3,62%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de julho de 2024 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 6,55% para o fundo e de 6,68% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,47 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 1,71 anos.

Não realizamos nenhuma alteração significativa na carteira de NTN-Bs do fundo. Observamos em julho um movimento não linear nas taxas indicativas das NTN-Bs do IMA-B 5. Retirando a NTN-B 2024, que já está próxima do vencimento, na média, a redução das taxas reais foi de 4bps por vencimento. Isso ocorreu devido a uma redução média de 14bps da curva nominal em paralelo com a redução de 10bps na média da inflação implícita ( $\Delta$  taxa real =  $\Delta$  taxa nominal -  $\Delta$  taxa de inflação).

Permanecemos com a convicção que os preços atuais do mercado de juros não estão alinhados com o estágio do ciclo econômico brasileiro e o ambiente externo, em especial. O mercado de juros espera que a Selic se eleve em torno de 25bps em 2024. Porém se considerarmos as expectativas de inflação de preços livres do Comitê de Política Monetária, chegamos que a inflação variará 3,1% no horizonte relevante para a política monetária (6 trimestres à frente). Na economia global, há evidências de que o mercado de trabalho norte-americano apresenta sinais de moderação, dando espaço para o Federal Reserve iniciar o ciclo de queda de juros a partir da reunião de setembro.

Em resumo, mantemos a convicção de alocação com uma duration mais elevada do que o benchmark acreditando que o ciclo de política monetária será mais benigno do que o esperado e como consequência a curva real tendo uma performance positiva.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,88%	3,62%	7,80%	18,85%	26,44%	49,38%
IMA-B 5	0,91%	4,27%	8,16%	20,37%	32,46%	61,52%

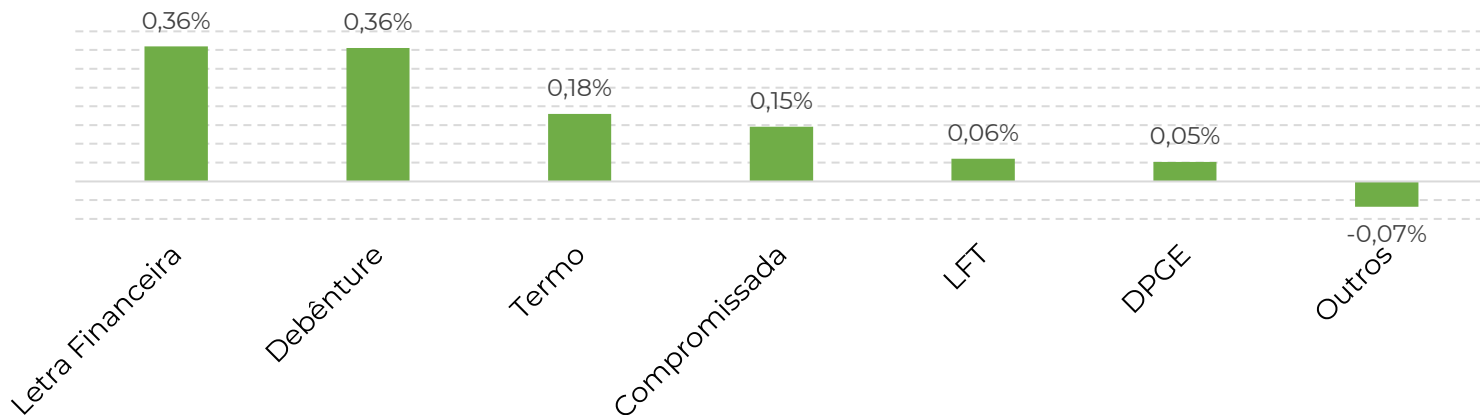
PI médio (12 meses): R\$ 37.063.815,64

Início do fundo: 13/02/2019

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de julho de 2024, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,09%, equivalente a 120,1% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 61,8% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (31,4%) e ativos de Instituições Financeiras (29,7%). Já a parcela de caixa representava ao final do mês 22,5% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 16,4% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 63, com financeiro médio próximo a R\$241 mil e prazo médio de 67 dias. Ao todo foram liquidadas 53 operações, sendo que 32,0% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 147% do CDI.

Julho foi um mês de poucas movimentações no fundo. Acessamos no mercado primário a emissão de Tupy, na série mais longa, de 10 anos, com um Spread de CDI+1,18% a.a, essa emissão nova veio acompanhada da oferta de recompra do ativo que já possuíamos da empresa, na estratégia de alongamento da dívida, a qual optamos por não aceitar, de forma a apenas completar o peso alvo com o ativo novo. Aumentamos, também, nossa exposição ao emissor Petrobras, no mesmo crédito que já possuíamos de vencimento janeiro/2026, através de uma oportunidade que surgiu de venda em sua taxa de marcação. O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregos médio ponderado de CDI+0,86%, queda de 9pbs em relação ao mês anterior, mantendo-se no patamar abaixo de 1%a.a. Entendemos que esse novo nível de spreads, apesar de baixo, apresenta uma particularidade interessante. Analisando nossa carteira encontramos um desvio padrão nos spreads de aproximadamente 0,47%, sendo a menor marcação atual a LF Sênior de Safra, a CDI+0,32% e a maior USIM19, a CDI+1,95%, ou seja, entendemos que ainda temos boas posições, com excelentes carregos e que podem, devido ao fator técnico de fluxo para a indústria de fundos de crédito, proporcionar algum ganho por fechamento das taxas. Vale destacar que acreditamos que novas rodadas de marcações positivas nos ativos podem ocorrer de maneira mais branda, com menor impacto sobre o retorno do fundo, que nos próximos meses deve se aproximar ao atual carregos (CDI+0,86% a.a). O destaque de rentabilidade no mês ficou por conta da posição em LFSN de Santander que teve um retorno de 3,20% no mês (405,7% do CDI). Esse retorno foi resultado do fechamento do spread do papel durante o mês, que saiu de CDI+1,11% ao seu início para encerrar no patamar de CDI+0,59%, diferença de 52pbs. Tal movimento já havia sido observado em outros papéis durante os primeiros meses do ano, correlacionado diretamente com o alto volume de recursos que vem entrando na indústria de fundos de crédito. O fechamento abrupto de taxas denuncia a necessidade de compra dos ativos por grandes gestores, que vêm captando volumes expressivos de recursos, podendo causar no curto prazo alguma irracionalidade de preços, possibilidade que consideramos remota, mas não impossível.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,09%	7,14%	13,26%	29,68%	43,41%	56,64%
% CDI	120,08%	115,55%	115,25%	111,34%	112,60%	110,06%

PI médio (12 meses): R\$ 180.535.073,52

Início do fundo: 14/03/2019

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## RENDA FIXA

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM FI RF Crédito Privado LP	R\$500,00	R\$100,00	R\$500,00

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	14h30	D+1 útil	489905
4UM FI RF Crédito Privado LP	14h30	D+20 úteis	491322

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

### Taxa de Administração/Performance

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5
4UM FI RF Crédito Privado LP	0,00% a.a. / 20% sobre o que exceder 104% do CDI

## 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:

