



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

A pandemia afetou a economia mundial de várias formas, gerando muitas incertezas nos mercados. No início dos confinamentos, havia o temor de que haveria uma depressão global. Mas isso não aconteceu e as economias foram reabrindo gradualmente em 2020 e 2021. O crescimento econômico foi maior do que o esperado e levou a inflação a atingir um dos maiores níveis das últimas décadas.

Então, surgiu o debate sobre as causas da inflação, sendo que uns argumentavam que era apenas de oferta, outros apenas de demanda e outros que era uma combinação dos dois. Olhando para trás, a última opinião parece a mais acertada. Depois, esse debate foi importante para definir a política monetária. Em várias economias, os juros foram mantidos baixos para observar a inflação. Como ela continuava alta e em aceleração, os principais bancos centrais decidiram por um aumento coordenado de juros em uma escala rara desde o começo do século.

E, por fim, o debate sobre qual seria a taxa de juros final do ciclo e nos parece que já chegamos lá, especialmente no Federal Reserve e no European Central Bank.

A questão agora é quando e de quanto serão os cortes de juros nos próximos anos. Depois de um momento de otimismo no último trimestre de 2023, o mercado voltou à realidade e projeta atualmente que a taxa de juros americana termine em 4,5% no final de 2024, com o começo do ciclo de redução em junho deste ano. Mas, nos Estados Unidos, outro fator tem tido uma importância tão grande quanto à política monetária; a política fiscal. Antes de entrar na conjuntura atual, é importante um breve retrospecto.

Durante quase 35 anos, observamos uma queda contínua das taxas de juros de mercado nos Estados Unidos. Em 1985 as taxas de 10 anos eram de 11,4%, em 2019 caíram para 1,5%. Isso abriu espaço para a alavancagem do setor público, que a cada ano se financiava a um custo mais baixo, tanto em termos nominais quanto em termos reais. A dívida pública como proporção do PIB norte-americano cresceu de 20% em 1985 para 97% atualmente.

A situação atual do mercado de juros se alterou. As taxas estão elevadas e o mercado espera que elas permanecerão assim. Ou seja, um cenário oposto ao visto durante 35 anos. Se no passado o gasto público era cada vez mais alto e os juros eram cada vez mais baixos, agora espera-se que os gastos permanecerão em elevação, mas os juros serão altos.

CARTA MACROECONÔMICA

Isso corrobora um cenário incerto. O Congressional Budget Office (CBO), órgão ligado ao poder legislativo dos Estados Unidos, que tem por finalidade acompanhar a política fiscal, projeta que a dívida passará de 97% para 170% em 2054. Nesse cenário, a receita primária total gira em torno de 18% do PIB na média e a despesa primária em 20%. Totalizando um déficit primário médio de 2% ao ano. Acrescido à expectativa média de juros em torno de 4% em termos nominais, o déficit nominal esperado é de 6% do PIB ao ano. Por fim, é esperado um crescimento real do PIB de 2% ao ano e a inflação girando em média de 2,3%.

Veja a situação: se o PIB cresce a 2% ao ano e o déficit primário é de 2% do PIB, por essa ótica a dívida é relativamente sustentável. Só que se olharmos para o crescimento nominal esperado (PIB + inflação) de 4,3%, e o déficit nominal esperado é de 6%, a conta fica insustentável. Em resumo, em grande parte esse aumento da dívida esperada é reflexo da dinâmica da política monetária, ou dos juros de mercado.

Em uma situação contrafactual, se imputarmos no mesmo modelo que o CBO utiliza para projetar a dívida, a taxa dos Fed Funds caindo para 2% ao ano na média e os juros de mercado de longo prazo em torno de 3%, mantendo todo os outros inputs iguais, a dívida pública cresce para “apenas” 130% do PIB no horizonte de 2054. Uma diferença de 40 pontos percentuais do PIB para a projeção oficial do CBO.

Em nossa avaliação, essa expectativa de dívida pública exponencial é reflexo dos juros e o mercado está superestimando as taxas de longo prazo, colocando na conta um ciclo de crescimento que provavelmente não ocorra em 2024 e 2025. Se o crescimento for menor, o mercado retira o prêmio dos juros longos e na sequência os órgãos fiscais irão reavaliar as expectativas para a dívida dos EUA. Como as taxas de juros estarão menores, a dívida vai subir menos, gerando um efeito espiral do mercado retirar o prêmio fiscal dos juros longos, potencializando o ciclo de arrefecimento do risco.

Voltamos a afirmar o que escrevemos na carta macroeconômica de janeiro deste ano. Acreditamos que, na média, observaremos cortes mais agressivos do que o mercado precifica atualmente. Os dados dos primeiros meses de 2024 poderão evidenciar esse cenário.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,8%, frente a +1,0% do Ibovespa e +0,5% do SMLL. No ano, o fundo segue com -4,9% de queda enquanto o SMLL cai -6,1% e o Ibovespa cai -3,8%.

A maior contribuição positiva de performance do mês veio de Enauta, que já acumula uma alta de +27% no ano. A empresa segue empenhada na entrega do projeto de expansão no Campo de Atlanta dentro do prazo. Neste último mês a empresa anunciou a entrega das primeiras bombas de produção, enquanto espera também que a nova plataforma zarpe para o Brasil até o fim do trimestre. Seguimos otimistas com a geração de valor no Campo de Atlanta, enquanto também vemos com bons olhos o movimento de diversificação da produção que a companhia anunciou no final do ano passado com duas aquisições importantes.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Valid, corrigindo pequena parte da alta de +144% que a companhia teve no ano passado. Durante o mês a Valid anunciou a mudança de CEO, no qual Ivan Murias deixa a empresa após obter grande sucesso no processo de turnaround da empresa durante os últimos 3 anos, abrindo as portas para que Ilson Bressan, anteriormente diretor da unidade de identificação, possa liderar a empresa nessa fase de digitalização dos serviços governamentais, na qual a Valid almeja se tornar líder nacional.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	3,83%	-4,91%	38,00%	23,94%	20,82%	437,15%
Ibovespa	0,99%	-3,85%	22,96%	14,03%	17,25%	98,44%

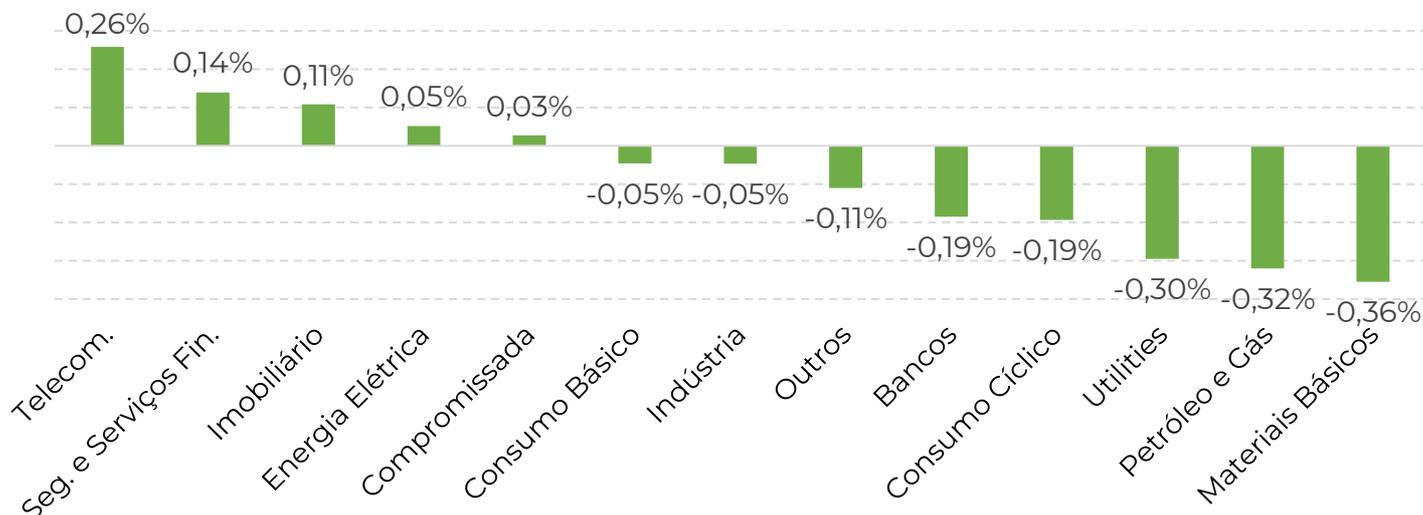
PI médio (12 meses): R\$ 303.904.849,20

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Durante fevereiro, o 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou uma rentabilidade de -1,0%, frente a +1,0% do Ibovespa e +0,9% do IDIV. No ano, o fundo segue com -4,4% de queda enquanto o IDIV cai -2,6% e o Ibovespa cai -3,8%.

Neste último mês realizamos algumas movimentações relevantes na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA, com o desinvestimento de nomes que já não estavam mais com valuation atrativo em comparação com o seu pagamento esperado de dividendos, bem como realizar o investimento em teses que consideramos mais promissoras no momento, resultando numa carteira com um Dividend Yield esperado maior. Nesse sentido, realizamos a aquisição de Brasil Agro, SLC Agrícola, ISA CTEEP, Alupar, Cury, Mahle Metal Leve, Kepler Weber, Bradesco, CSN, CSN Mineração, Klabin e Raízen, enquanto realizamos o desinvestimento em Gerdau Metalúrgica, Bradespar, Sanepar, Unipar, Randon, Vibra, Copel, Portobello e lochpe-Maxion.

A principal contribuição positiva de retorno adveio do setor de Telecomunicações, composto apenas por Telefônica Brasil, que durante o mês apresentou novamente resultados trimestrais fortes, principalmente na operação móvel, com crescimento acelerado da base de clientes pós-pagos, em conjunto com aumento de preço médio, possibilitando uma forte geração de caixa no período.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, em especial CSN, que deve seguir apresentando resultados mais pressionados na unidade de siderurgia por conta da alta competição com aço importado da China, enquanto sua unidade de mineração deve seguir com forte geração de caixa.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,98%	-4,39%	23,68%	22,17%	33,01%	322,64%
Ibovespa	0,99%	-3,85%	22,96%	14,03%	17,25%	98,44%

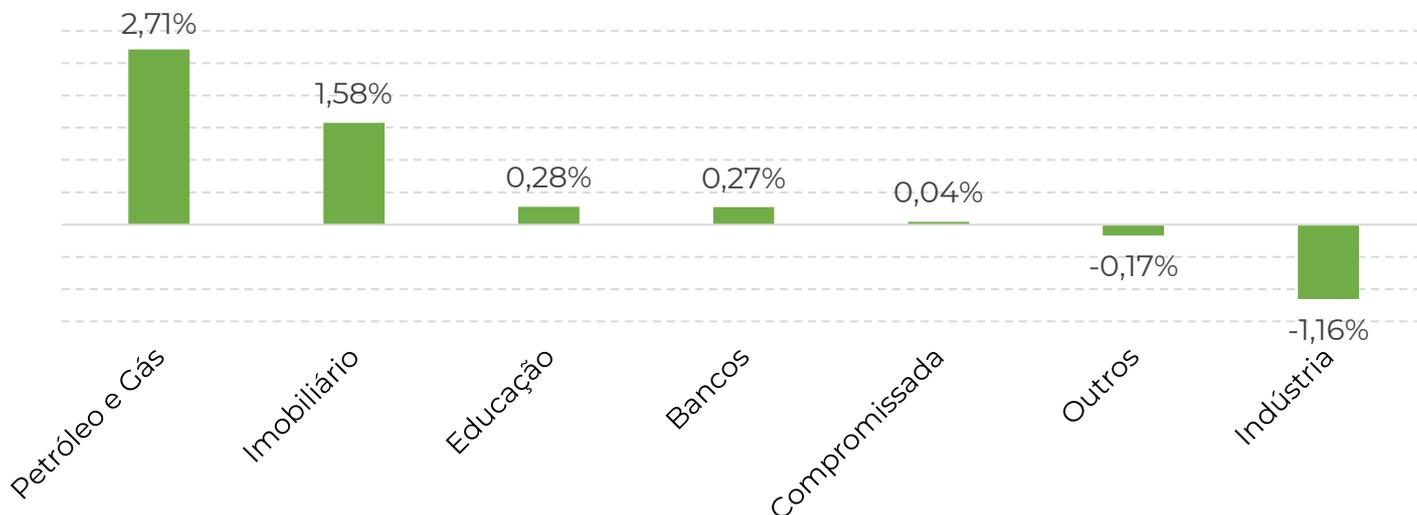
PI médio (12 meses): R\$ 230.664.222,99

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de fevereiro o fundo 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +3,6%, frente a +1,0% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -2,8% de queda enquanto o Ibovespa cai -3,8%.

Durante o último mês terminamos a montagem no nosso investimento em Randon, grupo líder em diversos segmentos no business de veículos pesados, com grande foco em carrocerias (implementos) para caminhões e autopeças para veículos leves e pesados. Após um ano de baixos volumes no negócio de autopeças, principalmente por conta dos efeitos da troca de padrão de motores para o Euro 6, esperamos um ano de recuperação para este segmento, enquanto seguimos com expectativa de continuidade dos ventos positivos para a Fras-le, empresa de autopeças de reposição do grupo Randon e um dos negócios mais valiosos dentro do grupo.

A maior contribuição positiva de performance do mês veio de Enauta, que já acumula uma alta de +27% no ano. A empresa segue empenhada na entrega do projeto de expansão no Campo de Atlanta dentro do prazo. Neste último mês a empresa anunciou a entrega das primeiras bombas de produção, enquanto espera também que a nova plataforma zarpe para o Brasil até o fim do trimestre. Seguimos otimistas com a geração de valor no Campo de Atlanta, enquanto também vemos com bons olhos o movimento de diversificação da produção que a companhia anunciou no final do ano passado com duas aquisições importantes.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Randon, provavelmente explicada pela divulgação dos números fracos de receita mensal para janeiro, consequência de uma parada na produção durante o fim do ano e o começo de janeiro para manutenções em sistemas da companhia. Seguimos otimistas com a tese pelos motivos supramencionados.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	3,55%	-2,84%	37,23%	26,01%	27,75%	15,66%
Ibovespa	0,99%	-3,85%	22,96%	14,03%	17,25%	8,55%

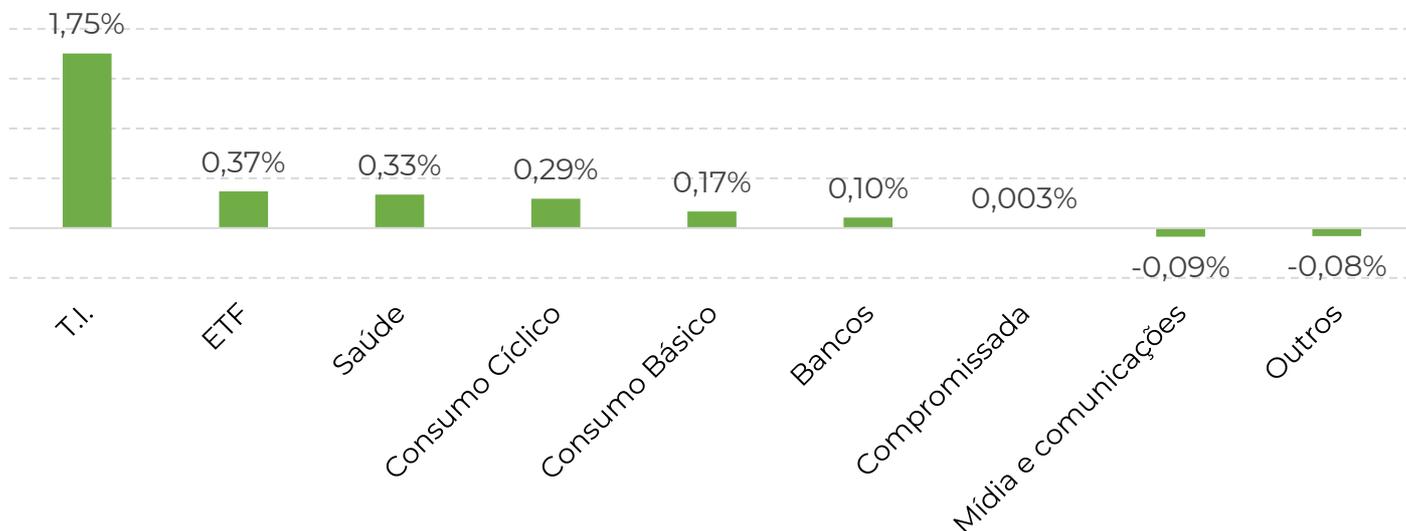
PI médio (12 meses): R\$ 21.050.857,53

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 fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,8%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +5,8%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês adveio de Microsoft, após surpreender novamente o mercado com resultados fortes no seu segmento de Cloud, com receitas crescendo +20%, demonstrando ainda alta demanda por suas soluções de computação em nuvem. Seguimos com grandes expectativas para a capacidade de monetização da Microsoft nas novas soluções de AI que a companhia trouxe ao mercado no último ano.

A principal contribuição negativa adveio de Alphabet, compensando parcialmente a alta dos meses anteriores, após a companhia divulgar números mais fracos que o esperado pelo mercado na frente de digital ads no último trimestre. Além das soluções tradicionais de AI que a companhia já aplica no seu negócio de publicidade online, vemos com otimismo as novas soluções voltadas para o público em geral, como o Gemini Ultra, que, apesar de alguns contratempos de curto prazo no lançamento de sua versão beta, tem a tendência de diminuir o risco de disrupção no negócio de digital ads para a companhia no longo prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,84%	8,14%	16,49%	2,61%	-	11,09%
S&P 500	5,80%	9,98%	22,83%	12,70%	-	18,14%

PI médio (12 meses): R\$ 7.427.973,12

Início do fundo: 30/06/2021

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

AÇÕES

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
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

	Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
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

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Small Caps FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Marlim Dividendos FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Valor Institucional FIA	BEM 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. 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.

Signatory of:

