



CARTA AO INVESTIDOR
2º TRIMESTRE DE 2023



CARTA AO INVESTIDOR

Uma história de 15 anos em Renda Variável no Brasil

Em junho de 2023 tivemos o raro privilégio de comemorar quinze anos de história de nossos fundos de ações, o 4UM Small Caps FIA e o 4UM Marlim Dividendos FIA.

São poucos os fundos de ações brasileiros que alcançaram esse feito. Dos mais de 4 mil fundos de ações que estão ativos hoje, apenas 9% podem dizer que enfrentaram os últimos quinze anos de mercado, com diferentes níveis de sucesso.

Atingimos esse aniversário com muito orgulho. O 4UM Small Caps FIA é o fundo com *maior rentabilidade* de toda a indústria de fundos Small Caps nesse período, com a *menor volatilidade*.

Demonstramos que é possível obter retornos consistentes, sem expor o capital dos nossos investidores a riscos irracionais, ao investir de forma diligente e disciplinada em ações de empresas menos acompanhadas pelo mercado.

Foram quinze anos completos com 10,7% de retorno anualizado, ou 6,4% ao ano acima do Ibovespa. Isto supera também o próprio Índice Small Caps (SMLL), o IPCA, o CDI e todos os outros fundos de Ações Small Caps do Brasil, com uma volatilidade de apenas 19% anualizada, enquanto a média dos pares foi de 23%.

Como indicativo de que os resultados não surgem por acaso, tivemos o mesmo sucesso com a estratégia do 4UM Marlim Dividendos FIA. No acumulado dos

últimos quinze anos, ele foi o fundo com *maior retorno* de toda a indústria de fundos Dividendos, com 9,5% de retorno anualizado, ou 5,2% ao ano acima do Ibovespa.

Esse retorno também supera, por sua vez, o Índice Dividendos (IDIV), o IPCA, o CDI e todos os outros fundos de Ações Dividendos do Brasil. Também tivemos a *menor volatilidade* dentre os fundos dessa classe, apenas 17% anualizada, enquanto a média dos pares foi de 22%.

Mesmo quando comparamos com outras estratégias, como ações livre, setoriais, crescimento ou exterior, os fundos de ações da 4UM ficam no primeiro quartil de maiores retornos nestes quinze anos, bem como no primeiro decil de menor volatilidade.

Tudo isso comparando apenas contra os fundos que sobreviveram. Dos cerca de mil fundos de ações brasileiros que estavam ativos em junho de 2008, quase dois terços não existem mais hoje. Se considerarmos todos os que foram extintos ao longo desses anos, fica ainda mais singular este desempenho.

Vale destacar também que, desde o início de suas atividades, tanto o 4UM Small Caps FIA quanto o 4UM Marlim Dividendos FIA mantiveram políticas de investimento adequadas ao público institucional, com vedações expressas a operações *day trade* e alavancagem, restrições que são observadas apenas por uma pequena parcela da indústria de fundos no Brasil.

CARTA AO INVESTIDOR

A nosso ver, há uma razão para o sucesso comum destes fundos. Ambos seguem uma filosofia de investimento em valor e respeitam um horizonte de longo prazo. Ao entender que o retorno no mercado de ações é consequência do tempo e não do *timing*, estas carteiras – com estratégias que embora distintas são complementares – apresentam baixo *turnover* e se beneficiam da geração de valor de suas empresas investidas ao longo do tempo. É a seleção dos ativos o principal diferencial.

Por meio do 4UM Marlim Dividendos FIA, investimos em ações de companhias cujos negócios são estáveis e previsíveis, com elevada distribuição de proventos a partir de receitas recorrentes, baixa alavancagem e reduzida necessidade de reinvestimento. Essa simplicidade, que muitas vezes afasta as empresas “da moda”, é um diferencial para quem sabe que, para a construção de retornos de longo prazo, a ausência de grandes perdas é mais relevante que ganhos extraordinários esporádicos.

Evitamos, nesse caso, pagar caro pela qualidade das empresas. A razão entre dividendos pagos e valor de mercado tem sido um guia importante nesse julgamento: um *dividend yield* elevado costuma trazer consigo fatores como qualidade, lucratividade e margem de segurança.

O 4UM Small Caps FIA, por sua vez, foi criado para aproveitar as ineficiências e irracionalidades do mercado. Apesar do crescimento e do amadurecimento do mercado de ações no Brasil, ainda é

possível encontrar, de modo recorrente, oportunidades de comprar excelentes negócios por preços muito inferiores ao valor justo.

Ao encontrá-las, agimos genuinamente como sócios destas companhias. Não enxergamos um investimento em ações apenas como um ativo financeiro de curto prazo, aflitos pelas oscilações diárias do mercado, mas sim como uma participação societária de longo prazo em bons negócios.

Nesses quinze anos de história, o 4UM Small Caps FIA se tornou sócio de apenas 35 empresas diferentes – quantidade de ativos que outros fundos muitas vezes negociam em apenas 1 dia. Esta maior seletividade naturalmente resulta em maior concentração, usualmente em torno de 10% da carteira por posição, a partir de convicções construídas com base em um robusto processo de análise.

Considerando que o benefício marginal na redução de risco de um portfólio é decrescente conforme o número de ativos aumenta, há pouca vantagem em manter uma carteira focada em *small caps* com muito mais que 10 nomes. Mais que isso, há um potencial *downside*, à medida que um portfólio com muitos nomes deslocará para ativos com menos atratividade uma parcela do capital que poderia se beneficiar dos ativos com as melhores relações risco-retorno. Temos concluído este período de quinze anos combinando a maior rentabilidade com a menor volatilidade da categoria parece confirmar esta visão.

CARTA AO INVESTIDOR

Não obstante alguns ganhos expressivos em períodos curtos, como Hering (+65% em 8 meses), Log CP (+60% em 9 meses) e Qualicorp (+90% em 12 meses), as principais contribuições de resultado do 4UM Small Caps FIA vieram de teses de longo prazo, algumas das quais estão ou estiveram presentes por mais de 10 anos na carteira.

Em alguns casos, este carrego nada mais é do que a consequência natural de estar investido em empresas com grande diferencial. Um exemplo disto é a Fras-le, que compramos em agosto de 2010 e permanece na carteira até os dias de hoje. Líder no setor de autopeças, a empresa se consolidou neste período como um *powerhouse* do segmento, desenvolvendo, produzindo e vendendo materiais de fricção, com foco relevante e crescente no mercado de reposição. O perfil recorrente das receitas originadas neste mercado – difícil imaginar alguém que subestime a importância da manutenção adequada de um sistema de freios – não nos cansou até hoje.

Conforme mais investidores passaram a perceber o seu valor, a empresa se capitalizou e cresceu de modo orgânico e inorgânico. Ao longo destes mais de 10 anos em que somos sócios, a receita líquida passou de R\$ 500 milhões para mais de R\$ 3 bilhões e o lucro líquido aumentou mais de 4x, ultrapassando R\$ 200 milhões hoje. O retorno acumulado de nossa posição, considerando todos os proventos recebidos, já ultrapassa 600%, próximo a 17% ao ano.

Unipar, por sua vez, é o exemplo perfeito

de como o tempo premia o investidor de longo prazo diligente e capaz de atualizar as suas visões. Trata-se de uma empresa que se adaptou ao longo do tempo e que, mesmo com adversidades ao longo do caminho, manteve elevada margem de segurança nos preços correntes conforme o mercado punia de modo excessivo o que estava diante de seus olhos.

Presente na carteira de julho de 2008 a fevereiro de 2018, a ação da empresa se desvalorizou aproximadamente 80% nos primeiros 4 anos, devido ao impacto da retração econômica e da volatilidade dos preços de petróleo em seu resultado, então composto por participações em diferentes empresas brasileiras do setor petroquímico, muitas das quais foram surpreendidas pela crise após terem se alavancado com o objetivo de expandir suas capacidades de produção.

O investidor que se limitou a olhar o curto prazo e vendeu suas ações naquele momento deixou para trás uma alta que ultrapassou incríveis 3.000% nos 6 anos seguintes, como resultado de uma simplificação societária que permitiu à Unipar se desalavancar e focar em seu negócio de cloro e soda por meio da Carbocloro, uma empresa caracterizada por uma forte e crescente geração de caixa.

No acumulado dos dez anos em que mantivemos nossa posição, mesmo com a queda acentuada dos preços das ações nos primeiros anos, observamos um retorno superior a 450%, equivalente a aproximadamente 19% ao ano.

CARTA AO INVESTIDOR

Por fim, vale mencionarmos o caso de Valid, cujas ações pudemos comprar, vender e recomprar ao longo destes quinze anos. Investimos na empresa pela primeira vez em janeiro de 2010, com ela valendo menos de R\$ 1 bilhão. Na época, a companhia já era dedicada a oferecer soluções em cartões bancários, *chips* telefônicos e emissão de documentos. Em nossa visão, ela teria um caminho de crescimento com novas tecnologias que tinham o potencial de aumentar o valor agregado de seus produtos.

Ao longo dos anos seguintes, nossa tese não apenas se confirmou, como também o mercado – que até então pouco a acompanhava – passou a ser excessivamente otimista sobre ela. Em outubro de 2014, quando o múltiplo P/E se aproximou de 20x, optamos por nos desfazer do que havia se tornado uma lucrativa posição.

O tempo nos provou corretos. Apesar de continuar se valorizando por mais um tempo, as ações da Valid não se sustentaram naquele patamar, o qual refletia premissas de crescimento pouco razoáveis. Felizmente, como os excessos do mercado ocorrem dos dois lados, nos anos seguintes a empresa voltou a valer menos de R\$ 1 bilhão novamente.

Com isso, três anos depois, em outubro de 2017, voltamos a ser acionistas da companhia, acreditando em sua geração de caixa enquanto o mercado se tornava cético sobre seu futuro. No momento em que escrevemos essa carta, a empresa já apresenta mais de 80% de valorização no

ano, ganhando cada vez mais atenção na bolsa.

Estes são pequenos exemplos de sucesso do 4UM Small Caps FIA, que naturalmente foram acompanhados de teses que não se confirmaram como gostaríamos, mas que demonstram a importância de um processo de análise profundo e, acima de tudo, um horizonte de longo prazo ao se investir em ações.

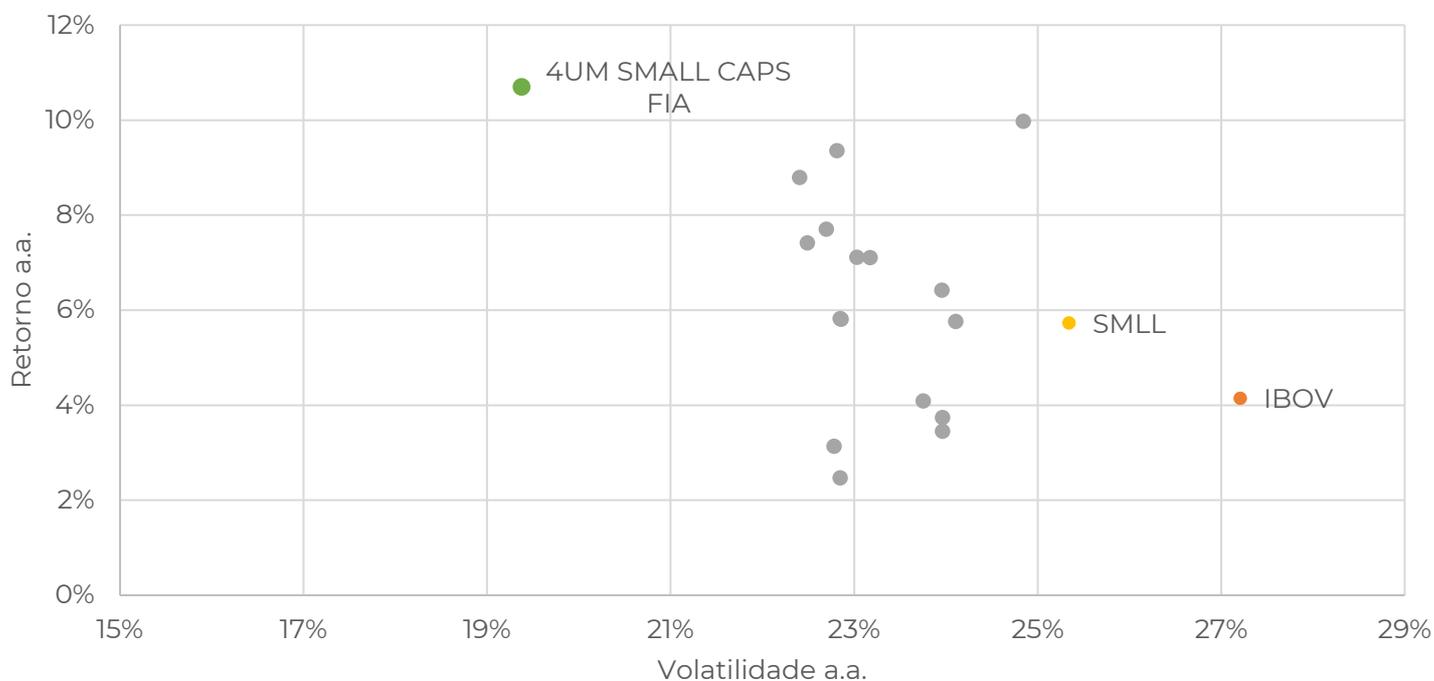
Ao longo dessa trajetória de quinze anos, presenciamos o colapso das bolsas em 2008, *ralllys* impressionantes e vimos bolhas estourarem. O ambiente político e econômico nunca foi previsível. Vimos inflação e juros de dois dígitos, bem como juros reais negativos. Convivemos com greves, *impeachment*, apagões, escândalos de corrupção e fraudes corporativas. O ambiente internacional não foi diferente, com oscilações de juros nas duas direções, crises em países desenvolvidos e emergentes, guerras e pandemias.

Ainda assim prosperamos. Sempre com disciplina e respeito aos fundamentos, ignorando ruídos de mercado, tomamos decisões verdadeiramente de longo prazo, sabendo que, quando o assunto é o preço das ações de uma empresa, é mais razoável prever os próximos anos que os próximos dias.

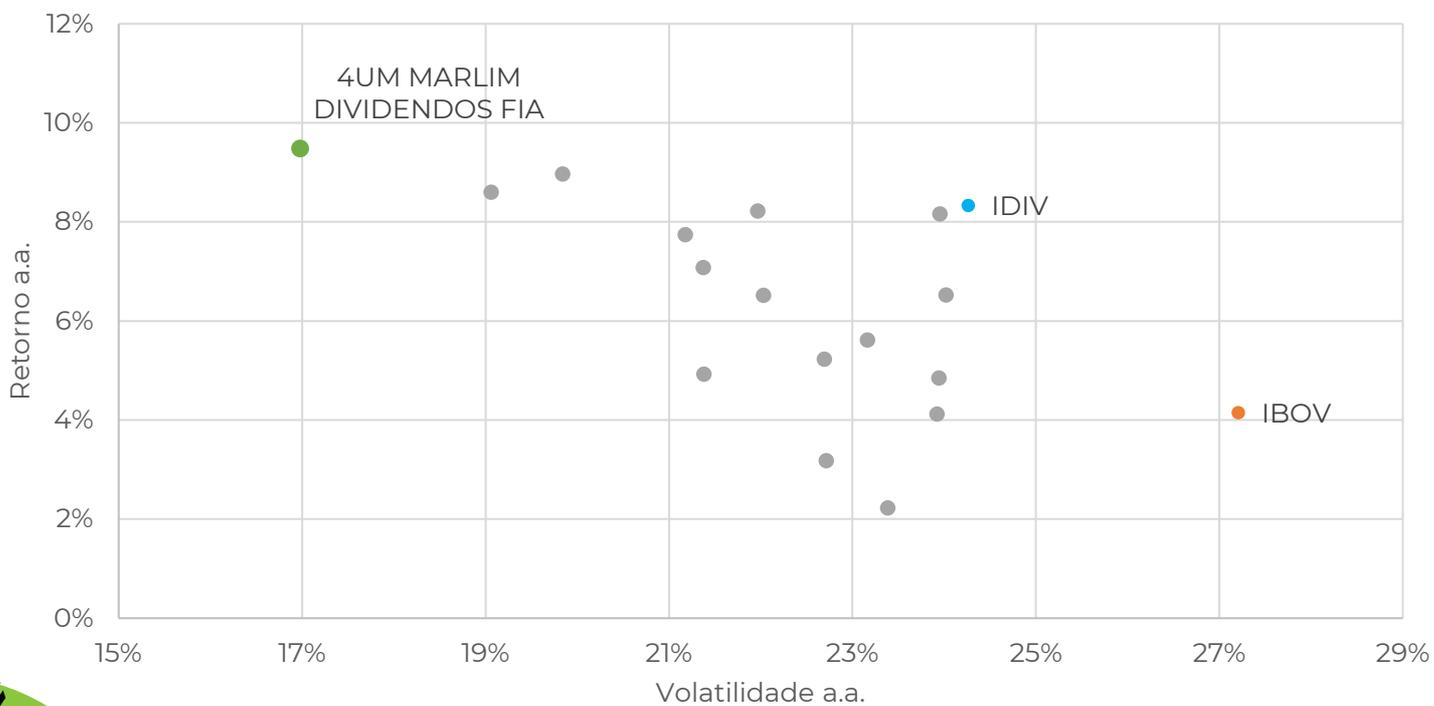
Agradecemos a confiança dos nossos clientes, que são parte fundamental destas conquistas ao focarem no longo prazo junto conosco. Sem eles, estes resultados não seriam possíveis. Vamos juntos para os próximos quinze anos.

CARTA AO INVESTIDOR

Ações Small Caps - Risco x Retorno de 30/06/08 a 30/06/23



Ações Dividendos - Risco x Retorno de 30/06/08 a 30/06/23



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:

