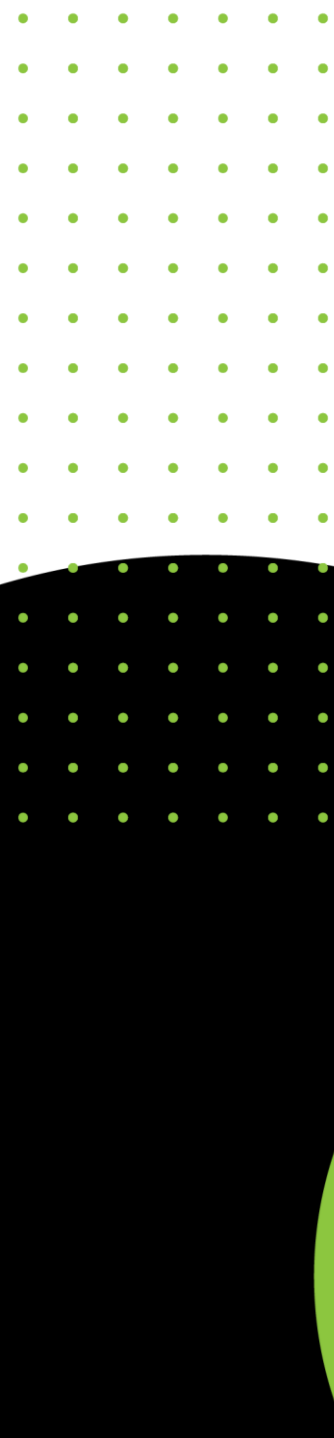




CARTA AO INVESTIDOR

2º TRIMESTRE DE 2026

CARTA AO INVESTIDOR

“Before enlightenment, chop wood and carry water. After enlightenment, chop wood and carry water” - Provérbio Zen Budista

No dia 30 de junho de 2026 nossos fundos de ações 4UM Marlim Dividendos e 4UM Small Caps completaram a marca de 18 anos de história. De certa forma, os fundos são muito parecidos com o que eram em 2008. Uma estratégia com carteira diversificada de boas empresas pagadoras de dividendos, e uma estratégia concentrada de boas empresas com elevado potencial de valorização.

Mas dezoito anos nos permitiram participar de diferentes ambientes de mercado e vivenciar diferentes ciclos econômicos, sociais e políticos. É impossível não adaptarmos e aprimorarmos as estratégias com o tempo.

Esses aperfeiçoamentos, no entanto, exigem um delicado equilíbrio entre consistência e inovação. Mantemos a essência que funciona, ajustando o processo. O próprio crescimento dos fundos e da gestora exige adaptações. Quando, em 2009, nossos fundos completaram seu primeiro ano de vida, os seus patrimônios somavam apenas R\$ 20M. Hoje a 4UM Investimentos é responsável por R\$ 1,6B em ativos de renda variável – majoritariamente via fundos – e aquelas duas estratégias iniciais já somam R\$ 860M.

Buscamos manter a filosofia central das estratégias a mesma, ajustando a execução e nos adaptando as próprias dinâmicas do mercado. Esse equilíbrio tem sido profícuo aos cotistas que nos acompanham.

O 4UM Small Caps merece um destaque especial. Trabalhamos em um nicho especialmente propenso a mortalidade de fundos. Na indústria como um todo, mais de dois terços dos fundos que existiam em 2008 já foram encerrados ou incorporados.

Além da mortalidade, a maior parte da indústria de fundos de ações ativos, no Brasil e no mundo, não é capaz de superar os próprios benchmarks.

O 4UM Small Caps se consagrou, já há alguns anos, como um dos mais longevos fundos de ações do Brasil. Dentro do seu nicho – Fundos de Ações Small Caps – nosso fundo é o maior, mais rentável e menos volátil da indústria, acumulando um retorno médio de 10,7% ao ano, contra 5,6% do Ibovespa e 10,0% do CDI desde o seu início em 2008.

Com R\$ 480M sob gestão, o 4UM Small Caps apresenta um retorno acumulado de 523%, com uma volatilidade anualizada de apenas 19%, desde seu início.

Desde 30/06/2008	Patrimônio (R\$M)	Retorno Acumulado	Retorno Anualizado	Volatilidade
4UM Small Caps FIA	486	523%	10,7%	19%
Média Indústria Small Caps	75	148%	4,9%	23%
Ibovespa		165%	5,6%	26%

CARTA AO INVESTIDOR

Esse sucesso pode ser atribuído a uma série de fatores. A pulverização de ativos e troca rápida de empresas do portfólio não estão entre eles. Nossa carteira é concentrada em poucos nomes nos quais mantemos grandes convicções de longo prazo.

Começamos nossos investimentos em dez empresas, e mantivemos uma média de dez companhias na carteira desde então. Ao longo dos 18 anos seguintes a sua concepção, adicionamos apenas 31 novas empresas, totalizando 41 empresas investidas em toda a história do fundo. Isso significou, na média, uma tese de investimentos nova a cada sete meses.

Um novo investimento significa muito para nossa estratégia. Passamos muitos meses, quando não anos, analisando e acompanhando empresas das quais gostaríamos de ser sócios, antes de termos uma oportunidade de comprá-la por um bom preço. Por outro lado, muitas das empresas que analisamos não se revelam bons negócios após diligência adequada.

Em 2026 iniciamos dois novos investimentos.

Em primeiro lugar temos Três Tentos (TTEN3).

Iniciamos investimento na Três Tentos por enxergarmos uma companhia que ocupa uma posição diferenciada dentro do agronegócio brasileiro. Enquanto muitos participantes atuam em apenas um elo da cadeia, a empresa construiu um modelo verticalmente integrado que conecta o fornecimento de insumos ao produtor rural, a origem de grãos e a industrialização da produção agrícola. Essa integração permite capturar valor em diferentes etapas do ciclo e reduz a dependência de uma única fonte de resultado.

A primeira linha de negócios é o varejo de insumos agrícolas, que inclui a comercialização de sementes, fertilizantes e defensivos. Mais do que uma simples atividade comercial, esse segmento é a porta de entrada para o relacionamento da empresa com milhares de produtores rurais. A proximidade com o cliente, construída ao longo de décadas, gera conhecimento detalhado das regiões em que atua e fortalece a capacidade de expansão da companhia.

A segunda linha é a comercialização de grãos – trading. A partir do relacionamento estabelecido no varejo, a Três Tentos consegue adquirir parte relevante da produção agrícola de seus clientes. Esse modelo fortalece a fidelização dos produtores e amplia a eficiência operacional da companhia, que passa a atuar de forma integrada em diferentes momentos do ciclo produtivo.

Por fim, a empresa atua na industrialização, principalmente por meio do processamento de soja e da produção de biodiesel. Nessa etapa, os grãos que não são vendidos pela trading são transformados em produtos de maior valor agregado, permitindo à companhia capturar margens adicionais e reduzir a volatilidade inerente às atividades mais ligadas ao ciclo agrícola. Na prática, quando determinado segmento enfrenta um ambiente mais desafiador, outros elos da cadeia podem contribuir para preservar a rentabilidade consolidada da empresa.

CARTA AO INVESTIDOR

Com origem no Rio Grande do Sul, a Três Tentos vem ampliando sua presença para novas fronteiras agrícolas brasileiras, com destaque para o Mato Grosso, uma das regiões mais relevantes para a produção de grãos do país. A abertura de novas lojas nessa região, enquanto a concorrência de revendas de insumos está quebrando e fechando lojas, é excelente oportunidade para ganho de market share e abertura de novos canais de origem de grãos.

Além da expansão geográfica, a companhia também passou a atuar no mercado de comercialização e industrialização de milho, com a inauguração da planta de etanol no Vale do Araguaia, MT.

Vemos potencial relevante nesse segmento industrial. A ampliação da capacidade de processamento de grãos e a evolução gradual de novas plantas industriais devem contribuir para o crescimento dos resultados nos próximos anos. Soma-se a isso a perspectiva favorável para o mercado brasileiro de biodiesel e etanol, impulsionado pelo aumento gradual da mistura obrigatória aos combustíveis convencionais. Esse movimento cria uma demanda estrutural crescente por biocombustíveis e favorece empresas que já possuem escala e capacidade operacional para atender esse mercado.

No curto prazo, vemos que o setor agrícola enfrenta importantes desafios, com baixas rentabilidades já há alguns anos. Esse contexto pode pressionar margens em determinados segmentos do varejo de insumos e exige disciplina na concessão de crédito. Entretanto, entendemos que a Três Tentos está bem-posicionada para atravessar esse período em razão de seu histórico de execução, da qualidade de seus relacionamentos comerciais e da diversificação de suas fontes de resultado.

A qualidade da execução também merece destaque. Ao longo de sua trajetória, a companhia demonstrou capacidade de crescer preservando disciplina financeira e retornos atrativos sobre o capital investido. Em nossa visão, esse histórico aumenta a confiança de que a expansão geográfica e industrial continuará sendo conduzida de forma criteriosa, equilibrando crescimento, rentabilidade e geração de caixa.

A companhia é avaliada por R\$ 7,9B, com R\$ 17B de Receita e R\$ 710M de Lucro Líquido.

A segunda tese de investimentos de 2026 foi Orizon (ORVR3).

Iniciamos investimento na Orizon por entendermos que a companhia reúne três características que nos agradam e raramente coexistem: um negócio com geração de caixa previsível e resiliente, um mercado potencial grande e ainda fragmentado e uma gestão com histórico consistente de geração de valor por meio da boa alocação de capital.

A Orizon atua na gestão e valorização de resíduos sólidos urbanos. Seu negócio começa no recebimento de resíduos em aterros sanitários licenciados, atividade pela qual a companhia recebe uma remuneração por tonelada destinada. Trata-se de uma receita recorrente, associada a um serviço essencial para municípios e empresas. Entretanto, o diferencial da companhia está na sua capacidade de extrair valor adicional dos resíduos recebidos.

CARTA AO INVESTIDOR

Ao longo dos anos, a Orizon desenvolveu o conceito de “ecoparques”, nos quais o resíduo deixa de ser apenas um passivo ambiental e passa a ser uma matéria-prima. A partir dele, a companhia produz biogás, biometano, energia renovável, materiais recicláveis e créditos de carbono. Em outras palavras, cada tonelada recebida pode gerar diversas fontes de receita ao longo do tempo, ampliando significativamente o retorno econômico dos ativos já existentes. Em 2019, por exemplo, a receita proveniente do recebimento de resíduos representava 70% do total, ao passo que em 2026 este número é de 60%.

Essa característica torna o modelo de negócios particularmente interessante. Enquanto um aterro tradicional monetiza apenas a disposição final do resíduo, a Orizon busca capturar valor em todas as etapas da cadeia. Conforme os aterros amadurecem e acumulam resíduos, aumenta também o potencial de geração de biogás e dos demais produtos associados, elevando a rentabilidade sem a necessidade de crescimento proporcional dos custos operacionais.

Além da qualidade intrínseca do modelo, enxergamos um cenário estruturalmente favorável para o setor. O Brasil ainda possui uma quantidade significativa de resíduos destinados de forma inadequada, enquanto a evolução regulatória e as exigências ambientais tendem a acelerar a migração para soluções formais de tratamento e disposição. Como uma das principais plataformas do setor, a Orizon está bem-posicionada para capturar esse crescimento ao longo dos próximos anos.

Mais que isso, o próprio negócio de recebimento de resíduos vem evoluindo de forma considerável. A receita líquida deste segmento multiplicou por 3,5x desde 2019, ao mesmo tempo em que a margem bruta saiu de 52% para 62%. Estes feitos são reflexo da qualidade dos seus aterros, que estão localizados em regiões populosas ou em desenvolvimento, com baixa probabilidade de competidores viáveis.

Outro componente importante da tese é o biometano. Produzido a partir da purificação do biogás gerado nos aterros, o combustível renovável pode substituir o gás natural em diversas aplicações industriais. A demanda por essa alternativa vem crescendo em razão de seus benefícios ambientais e de sua competitividade econômica. Entendemos que os projetos já anunciados pela companhia, somados às oportunidades futuras em sua base de ativos, representam uma importante avenida de crescimento ainda em fase inicial de desenvolvimento.

Também atribuímos grande importância à qualidade da gestão. Sob a liderança do atual corpo executivo, a companhia passou por um processo de transformação que envolveu aquisições, expansão geográfica e desenvolvimento de novos negócios relacionados à valorização de resíduos. A recente combinação com a Vital Engenharia reforça essa estratégia de consolidação setorial, ampliando escala, presença geográfica e oportunidades de captura de sinergias.

CARTA AO INVESTIDOR

Como reflexo destas alocações de capital, a Orizon saiu de 7 aterros na ocasião do IPO para 30, os quais estão em diferentes estágios de maturação e implementação projetos de valor agregado. Sua receita, por outro lado, cresceu a uma taxa de 19% a.a. somando R\$ 1,1B em 2025. Mais impressionante que o faturamento, a margem operacional saiu de 37% para 48% neste período.

A companhia é avaliada na bolsa de valores em R\$ 10,6B com uma receita de R\$ 1,1B que deve chegar perto de R\$ 3,0B em 2026 após fusão com Vital. O lucro líquido soma R\$ 86M nos últimos 12 meses e após fusão com Vital junto à operacionalização de projetos de biometano deve chegar próximo de R\$ 400M ao fim de 2026.

Acreditamos que o sucesso da gestão de fundos de ações é fruto dessa combinação de disciplina e adaptabilidade. Quando começamos o fundo, passamos por um intenso processo de diligência e análise para compor um portfólio, e tivemos paciência para desinvestir e trazer novas teses. Após 18 anos de um bem-sucedido histórico, seguimos o mesmo princípio, buscando diligentemente boas empresas com preços atrativos.

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:



4um.com.br



4um-investimentos