



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Os dados de atividade econômica dos Estados Unidos divulgados nas últimas semanas continuam evidenciando a resiliência do crescimento e o baixo impacto da política monetária contracionista promovido pelo Fed. Os pedidos iniciais por seguro-desemprego permanecem abaixo do esperado e a variação dos preços da economia norte-americana em janeiro medido pelo PCE (índice de inflação mais acompanhando pelo Fed) foi de 0,6%, contra uma estimativa do mercado de 0,4%. Além disso, a segunda leitura do PIB do quarto trimestre de 2022 reforçou um crescimento econômico trimestral anualizado próximo de 2,7%. Diante dessa conjuntura, observamos um avanço de 35 e 45 pontos-base dos juros nominais norte-americanos de 1 e 2 anos, para a taxa spot de 5,0% e 4,7%, no mês de fevereiro. Essa elevação fez com que as expectativas para a condução da política monetária do Fed embutidas no mercado sofressem uma alteração. Se no início de fevereiro esperava-se que o Fed encerraria o ciclo em uma taxa de 5,25% e encerrasse 2023 em 5,00%, atualmente a expectativa é de uma elevação para o patamar de 5,50% e manutenção até o final do ano. A mediana das expectativas dos membros do FOMC aponta para uma taxa de 5,25% para final de 2023. Mesmo com esse desenvolvimento, o mercado continua precificando que o cenário para 2023 será de um soft landing, ou seja, o Fed conseguirá reduzir os núcleos de inflação para uma taxa mais próxima da meta média de longo prazo, que é de 2%, sem que haja um prejuízo muito relevante para as famílias e empresas, e como conseqüentemente, para o PIB norte-americano. Na Zona do Euro observou-se também uma relevante alta da curva nominal de juros. A taxa básica do ECB atualmente está em 2,50% e os juros de 1 e 2 anos estão em 3,0% e 2,8%.

A taxa básica do ECB atualmente está em 2,50% e os juros de 1 e 2 anos estão em 3,0% e 2,8%.

Em relação a economia brasileira, o BCB divulgou novos dados a respeito do fluxo de capitais internacionais, contidas no Balanço de Pagamentos doméstico. Os dados de janeiro do investimento estrangeiro em carteira apontaram para uma entrada líquida de US\$ 2,1 bilhões para os mercados brasileiros. Pela renda variável observou-se uma entrada líquida de US\$ 2,4 bilhões, na renda fixa uma entrada líquida de US\$ 0,2 bilhão e uma saída líquida de US\$ 0,5 bilhão em fundos de investimentos. Nos últimos 12 meses o fluxo está negativo US\$ 7,1 bilhões. Renda variável e renda fixa contribuem com US\$ 8,2 e US\$ -15,3 bilhões, respectivamente. Em síntese, a discrepância na percepção externa entre renda fixa e renda variável permanece. De um lado observamos uma saída relevante de capitais da renda fixa e uma entrada significativa na renda variável. Em relação aos fundamentos e sustentabilidade das contas externas brasileiras pouco alterou-se nos últimos meses. Continuamos observando que déficit em transações correntes de 2,9% do PIB está sendo mais do que coberto com a entrada líquida de 4,8% do PIB em investimento estrangeiro direto. O BCB também atualizou na última semana os dados mais recentes do IBC-Br em 2022. Nesta medida antecedente, a economia brasileira avançou 2,8% no ano passado, contra um avanço de 4,9% em 2021. A resiliência da economia brasileira em 2022 foi evidente e surpreendeu significativamente o mercado, que esperava um freio mais significativo advindo da política monetária. Porém, a abertura trimestral do índice nos fornece mais alguns indícios em tempo real do estado da economia.

CARTA MACROECONÔMICA

Enquanto o crescimento doméstico no primeiro, segundo e terceiro trimestre foi de 0,7%, 1,3% e 1,7%, no último trimestre o resultado foi uma queda de 1,5%. Isso vem a ser um reflexo inicial do alto grau de aperto monetário promovido pelo BCB ao longo de 2021 e 2022, quando a Selic nominal passou de 2,00% para 13,75%. Nesse período o juro real ex-ante de 1 ano avançou de -0,8% para 6,1%. Esperamos que o crescimento doméstico continue recuando em 2023.

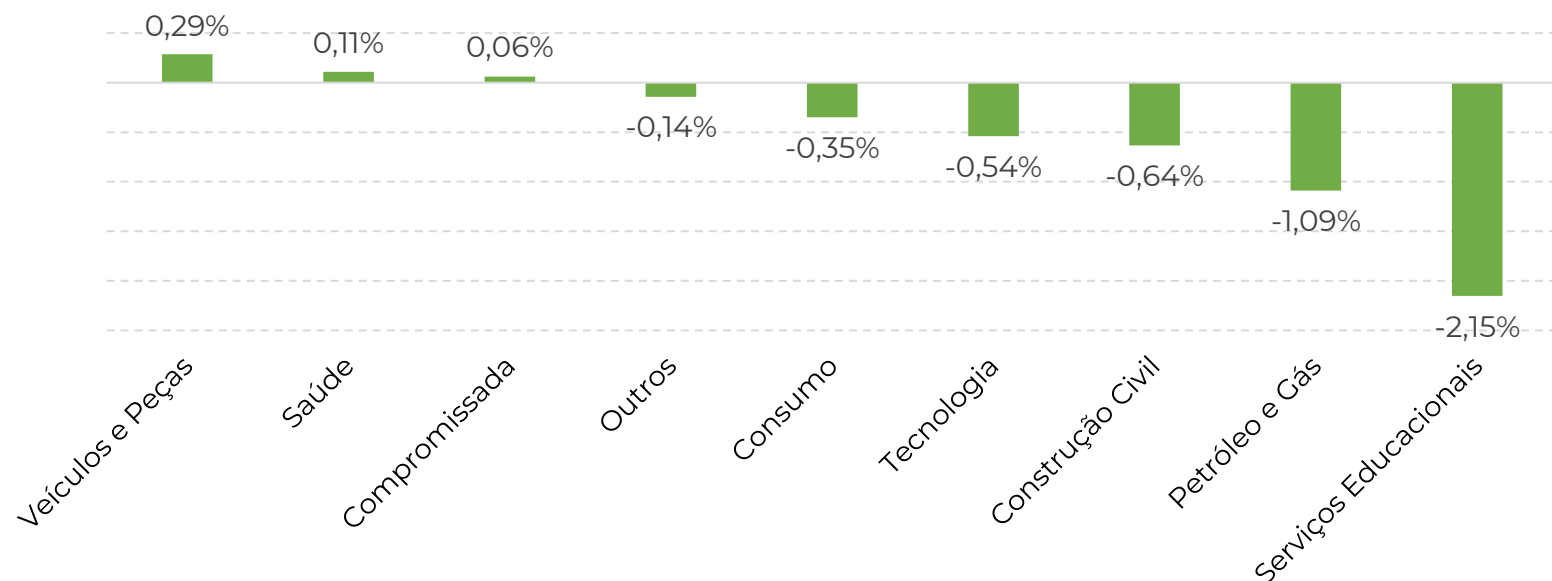
O IBGE divulga na semana o IPCA-15 de fevereiro e a taxa veio em linha com as expectativas do mercado. A variação foi de 0,8%. Os preços administrados, alimentos, industriais e serviços contribuíram respectivamente com 7, 8, 10 e 51 pontos-base. O destaque do período fica por conta do sazonal reajuste de mensalidades escolares. O índice de difusão – que mede a quantidade de bens e serviços que estão tendo um avanço de preços – ficou em 69%, abaixo da taxa média de 75% em 2022 e de 71% nos últimos 3 anos. Em nossa avaliação, o balanço inflacionário continua assimétrico.

Os riscos atuais são altistas para a inflação, em especial devido: (i) baixa desinflação de preços de serviços, (ii) commodities globais não recuarem devido ao crescimento da China e (iii) reoneração do ICMS sobre preços administrados. No mês de fevereiro, a inflação implícita de 1, 2, 3 e 5 anos avançou para 6,7%, 6,5%, 6,6% e 6,7%. Uma alta respectiva de 19, 44, 58 e 59 pontos-base. Por fim, em relação ao quadro monetário, dado a recente trégua nas relações entre Executivo e BC, o mercado retirou todo o excesso de prêmio embutido nos vértices mais curtos da curva nominal. Atualmente o mercado não espera avanço na taxa Selic, porém espera corte de 62 pontos-base de juros entre agosto e dezembro deste ano. Estamos mais cautelosos com essa expectativa de mercado. Dado as condições atuais do balanço inflacionário e de atividade econômica doméstica e global, em nossa avaliação a probabilidade de redução de Selic este ano é menor do que o cenário base de manutenção em 13,75%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps no mês de fevereiro. Os preços das ações de menor capitalização continuam sofrendo uma expressiva pressão. O índice Small Caps da B3 apresentou queda de -10,5% no mês, acumulando já uma queda de -7,9% em 2023 e -20,7% nos últimos doze meses. Nosso fundo, mesmo sendo melhor que esse parâmetro, também sofreu uma queda de -4,5% no mês, acumulando -3,5% e -11,2% no ano e últimos doze meses.

A principal contribuição positiva de resultados de fevereiro veio de Fras-le, que anunciou a aquisição da AML Juratek, uma distribuidora de autopeças do Reino Unido, com ênfase no mercado de reposição. Acreditamos que a aquisição vai em linha com o plano estratégico da companhia de aumentar a exposição nessa frente de negócios e temos confiança no histórico de alocação de capital da Fras-le, que se mostrou muito bem-sucedido no passado.

A principal detratora de resultados da nossa carteira continua sendo Cruzeiro do Sul Educacional. A companhia já foi avaliada em R\$ 6 bilhões em 2021, época em que gerava aprox. R\$ 300 milhões em resultados operacionais. Ao final daquele ano, após mais de 50% de queda no preço das ações, decidimos investir na companhia. Desde então os resultados operacionais anuais superaram R\$ 350 milhões, com expectativa de crescimento a ser divulgado ainda em março, enquanto o mercado passou a avaliar a Cruzeiro do Sul em apenas R\$ 1 bilhão. Nos parece uma pressão desproporcional, agravada pela relativa baixa liquidez das ações.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-4,45%	-3,52%	-10,18%	-12,45%	-13,07%	289,24%
Ibovespa	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%	0,73%	61,39%

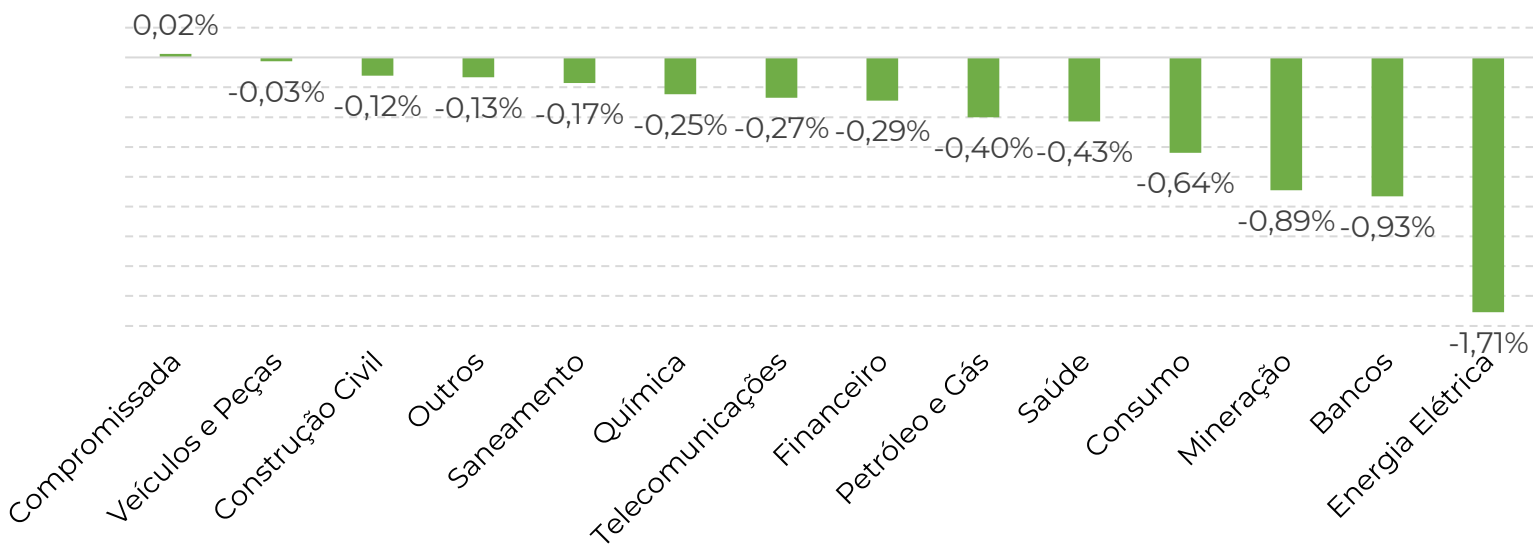
PI médio (12 meses): R\$ 351.680.041,96

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Durante fevereiro, o fundo apresentou uma rentabilidade de -6,2%. 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 Bradespar, Cemig, Caixa Seguridade, Engie, EDP Brasil, Gerdau, Randon, Sanepar e Unipar, enquanto realizamos o desinvestimento em Auren, B3, Banrisul, Cyrela, Eletrobras, Fras-le, Itaú, Petrobras, Qualicorp, Santander e ISA CTEEP.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor Industrial, especialmente por Randon e Fras-le, que anunciaram a aquisição da AML Juratek, uma distribuidora de autopeças do Reino Unido, com ênfase no mercado de reposição. Acreditamos que a aquisição vai em linha com o plano estratégico das companhias de aumentar a exposição nessa frente de negócios e temos confiança no histórico de alocação de capital das empresas, que se mostrou muito bem-sucedido no passado.

Do lado negativo tivemos a contribuição negativa do setor de Utilities, especialmente de Eletrobras e Copel. A primeira não faz mais parte da nossa carteira, enquanto seguimos confiantes no plano de privatização da Copel exposto pelo atual governo do estado e pela administração da companhia, que espera resolver todas as pendências deste processo ainda em 2023.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-6,24%	-2,54%	-1,22%	7,54%	1,10%	241,73%
Ibovespa	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%	0,73%	61,39%

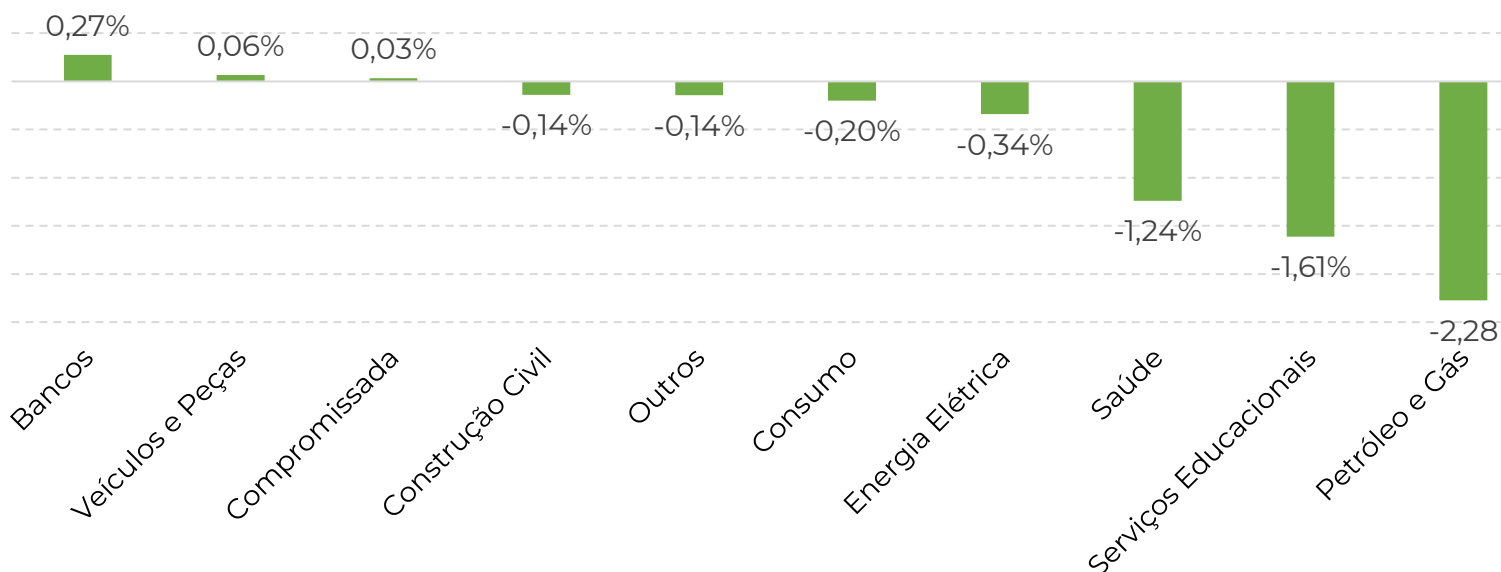
PI médio (12 meses): R\$ 205.270.993,69

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,6%.

A principal contribuição positiva de resultados de fevereiro veio de Banco do Brasil, cujas ações continuaram a forte alta vista em janeiro por conta de uma diminuição da percepção de risco de governança pelo mercado para o banco. Acreditamos que o valuation de BB segue bastante atrativo, mesmo levando em conta as altas recentes, tendo em vista a geração de resultados esperada para 2023 e seu perfil de carteira de crédito mais conservadora que os pares.

A principal detratora de resultados da nossa carteira continua sendo Cruzeiro do Sul Educacional. A companhia já foi avaliada em R\$ 6 bilhões em 2021, época em que gerava aprox. R\$ 300 milhões em resultados operacionais. Desde então os resultados operacionais anuais superaram R\$ 350 milhões, com expectativa de crescimento a ser divulgado ainda em março, enquanto o mercado passou a avaliar a Cruzeiro do Sul em apenas R\$ 1 bilhão. Nos parece uma pressão desproporcional, agravada pela relativa baixa liquidez das ações.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-5,59%	-2,88%	-8,18%	-6,91%	-	-15,72%
Ibovespa	-7,49%	-4,38%	-7,26%	-4,64%	-	-11,71%

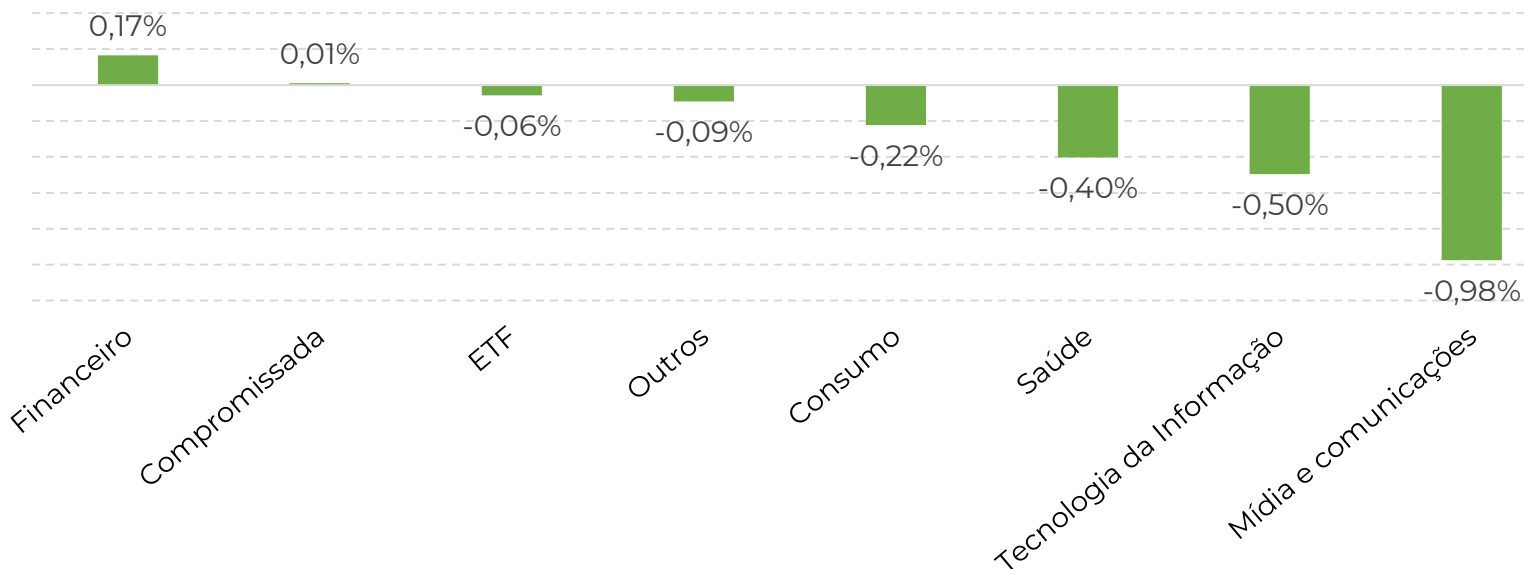
PI médio (12 meses): R\$ 16.766.444,87

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 -2,1%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -0,5%.

A maior contribuição positiva de fevereiro adveio de Bank of America, que continua trazendo resultados financeiros resilientes apesar do cenário global mais desafiador, num momento em que as receitas do banco de investimentos diminuem significativamente e a instituição tenta compensar parte dessa queda com melhores resultados de juros e empréstimos.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Alphabet, cujas ações se encontram muito sensíveis ao debate sobre inteligência artificial em Chatbots, tema no qual o Google acabou adotando uma estratégia mais conservadora que de um de seus concorrentes no negócio de Search e causou uma percepção negativa pelo mercado. Acreditamos que atualmente o preço das ações da Alphabet refletem uma queda relevante do market-share do Google no negócio de Search nos próximos anos, reflexo de um eventual aumento de competição, algo que nos parece exagerado levando em conta todas as fortalezas que a plataforma possui.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-2,07%	-2,43%	-11,91%	-	-	-4,64%
S&P 500	-0,54%	3,21%	-8,25%	-	-	-3,82%

PI médio (12 meses): R\$ 11.812.496,20

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	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. 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:

