

COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

No que diz respeito às perspectivas financeiras, os mercados norte-americanos apresentam uma dicotomia interessante. Embora os preços das ações estejam em alta, o aspecto mais surpreendente não é esse, mas sim o colapso da volatilidade. Nos últimos 12 meses, o índice VIX, que mede a volatilidade implícita das opções do S&P 500, com base no custo do seguro contra movimentos extremos, caiu mais da metade. Atualmente, o indicador está a -0,5 desvio-padrão de sua média histórica. A última vez em que esteve tão baixo foi no início de 2020, antes da chegada da Covid-19, quando as preocupações com a estagnação eram mais comuns do que as preocupações com a inflação. O VIX é conhecido como "medidor de medo" e seu baixo nível sugere uma redução do risco esperado no mercado de ações. O S&P 500 subiu 13% em 2023, enquanto as ações de crescimento subiram 18%, impulsionadas especialmente pelas empresas de tecnologia, e as ações de valor caíram 4% no mesmo período.

Esse desempenho positivo das ações de crescimento pode ser reflexo da promessa de avanço no uso da inteligência artificial. Desde o lançamento do Chat GPT, um chatbot de inteligência artificial, em novembro de 2022, os investidores têm se mostrado cada vez mais entusiasmados com uma nova onda de tecnologia capaz de criar conteúdo semelhante ao produzido por humanos, como poemas, vídeos e até mesmo linhas de código. Essa "IA generativa" depende de grandes modelos de linguagem que são treinados com base em uma vasta quantidade de informações disponíveis na internet. Muitos acreditam que essa tecnologia poderá remodelar setores inteiros e ter um impacto tão significativo nos negócios e na sociedade quanto os smartphones ou a computação em nuvem. As empresas que souberem aproveitar melhor essa tecnologia terão a

oportunidade de expandir suas margens de lucro e conquistar maior participação de mercado.

O declínio do VIX contrasta fortemente com a volatilidade dos futuros de Fed Funds. O Move Index, que mede a volatilidade implícita das opções desses futuros, continua alto (atualmente cerca de 2 desvios-padrão acima de sua média histórica) e ainda está muito acima dos níveis anteriores à pandemia. Os investidores em títulos ainda não estão convencidos de que tempos favoráveis estão de volta. A volatilidade atual observada na curva de juros reflete o processo de aperto monetário promovido pelo Federal Reserve. Na última reunião, o Fed manteve a taxa de juros inalterada em 5,25%, conforme era esperado pelo mercado. No entanto, até a semana passada, antes da decisão do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), o mercado tinha convicção de que o banco central teria espaço para reduzir as taxas ainda este ano. No entanto, as projeções medianas do FOMC para a atividade econômica (expectativa de crescimento do PIB para 2023 aumentou de 0,4% para 1,0%), inflação (expectativa de inflação básica para 2023 aumentou de 3,6% para 3,9%) e taxa de juros (expectativa de taxa de juros para 2023 aumentou de 5,25% para 5,75%) surpreenderam o mercado. Atualmente, espera-se um aumento adicional de 25 pontos-base na próxima reunião de política monetária, e nenhum corte está sendo precificado até o final de 2023.

Por fim, em relação à conjuntura global, quando o governo chinês abandonou abruptamente sua política de "Covid-zero" no final de 2022, as expectativas eram de uma rápida recuperação econômica. Após quase três anos de restrições, esperava-se que a segunda maior economia do mundo retomasse com força total.

CARTA MACROECONÔMICA

No entanto, uma série de indicadores econômicos, incluindo vendas no varejo e investimentos, aumentaram menos do que o esperado. Alguns analistas agora acreditam que a economia pode não ter crescido no segundo trimestre. Com esse ritmo, a modesta meta do governo de um crescimento de 5% do PIB em 2023 será alcançada por uma margem estreita. Existem várias razões para um pessimismo em relação às perspectivas econômicas da China, que vão desde os controles americanos sobre a exportação de semicondutores avançados e a nervosismo dos investidores estrangeiros até a repressão do presidente Xi Jinping às grandes empresas de tecnologia. No entanto, o principal fator responsável pela recente fraqueza é o setor imobiliário, que antes da pandemia era uma fonte crucial de crescimento para toda a economia. A atividade nesse setor desacelerou, inicialmente devido aos esforços do governo para conter os desenvolvedores altamente endividados e, mais recentemente, devido às vendas fracas. Por exemplo, entre janeiro e maio, o investimento imobiliário caiu 7,2% em comparação com o mesmo período do ano anterior. O perigo é que a crise imobiliária agora se torne um problema persistente. Bolhas imobiliárias raramente têm um desfecho favorável. A última explosão imobiliária nos Estados Unidos desencadeou uma crise financeira global. No entanto, a comparação mais relevante para a China hoje é o Japão na década de 1980. Embora o Japão fosse muito mais rico do que a China é hoje, seu crescimento econômico, assim como o da China na última década e meia, foi impulsionado por um boom de investimentos, muitos dos quais direcionados para o setor imobiliário.

Na economia brasileira, recentemente observamos uma discussão em relação à baixa aderência da taxa de desemprego atual sobre as condições efetivas do mercado. Um estudo recente apontou que,

ajustado pela taxa de participação, a taxa de desemprego não deveria ser de 8,5%, patamar atual, mas de 13,8%. Considerando que todo o contingente de pessoas que saíram da força de trabalho desde o início da pandemia voltasse para o mercado de trabalho em busca de uma recolocação, essa discrepância se tornaria ainda mais evidente. Porém, em nossa avaliação, essa discrepância não é tão expressiva quanto os dados do estudo indicam. Nossa estimativa foi baseada na média da taxa de participação desde 2012, e não apenas nos dados de 2018 e 2019, como foi feito no estudo. Ao levar em conta essa abordagem mais ampla, chegamos a uma taxa de desemprego de 8,8%, que consideramos mais aderente ao dado divulgado pelo IBGE. É importante ressaltar que um dos pontos máximos do desemprego brasileiro na última década foi de 13,9% em março de 2017. Acreditamos que é improvável que atualmente estejamos no mesmo patamar de desemprego daquele período, especialmente após a economia ter registrado quedas superiores a 3% em 2015 e 2016. Dessa forma, embora reconheçamos a importância de considerar a taxa de participação, acreditamos que os dados completos e históricos oferecem uma perspectiva mais precisa da situação atual do desemprego no país.

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil decidiu manter a Taxa Selic em 13,75% ao ano, destacando que o ambiente global ainda é desfavorável. O Copom projeta uma desaceleração econômica no segundo semestre e a inflação continua acima das metas estabelecidas. A projeção para a inflação em 2023 e 2024 foi revisada para baixo. Existem riscos tanto positivos quanto negativos para a inflação, e o Copom acredita que manter a taxa de juros elevada é necessário para alcançar a meta em 2024.

CARTA MACROECONÔMICA

O comunicado do Copom foi mais duro do que o esperado pelo mercado, indicando uma postura conservadora do Banco Central. Essa postura conservadora foi revertida em partes na divulgação da ata do Copom.

Com base em nossa modelagem por meio da função de reação do Banco Central, uma análise mais detalhada das perspectivas da taxa Selic revela que é improvável que haja grandes modificações durante o segundo semestre de 2023. Essa perspectiva é resultado de algumas incertezas relevantes para o processo de política monetária que estão em jogo. Uma das principais preocupações é o crescimento econômico. Atualmente, o hiato da taxa de desemprego ajustada sazonalmente, que é uma medida da ociosidade do mercado de trabalho doméstico, está registrado em 2,2 pontos percentuais. Essa estatística indica que há pouca ociosidade no mercado de trabalho neste momento. Em períodos de baixa ociosidade, existe o risco de pressões inflacionárias de demanda, o que pode contribuir para um aumento na taxa de juros para controlar a inflação. Além disso, o hiato de expectativa de inflação, ponderado pelo horizonte relevante para a política monetária, está aproximadamente 1 ponto percentual acima da meta de inflação estipulada. Isso significa que as expectativas de inflação estão um pouco elevadas em relação à meta, o que pode influenciar a decisão do Banco Central de ajustar a taxa Selic. Outro fator relevante a ser considerado é a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo, que atualmente está em torno de 4,5%, com um viés de alta. Essa taxa representa o nível de juros que é consistente com a economia operando em pleno emprego e com a estabilidade de preços. O Banco Central comunicou ao mercado que o Comitê de Política Monetária (Copom) também utiliza essa taxa para embasar suas projeções de inflação e juros. Com base nessas análises e considerando as

informações disponíveis, estimamos que a taxa Selic encerre o ano de 2023 em torno de 13,5% e permaneça em torno de 8% ao longo de 2024. No entanto, é importante ressaltar que essas são apenas estimativas e estão sujeitas a alterações com base na evolução do cenário econômico e das condições internas e externas. Atualmente, a curva de juros implícita reflete as expectativas do mercado em relação à trajetória da taxa Selic. Essa curva sugere uma expectativa de Selic de 11,75% para o ano de 2023 e de 8,5% para o ano de 2024. É interessante observar as diferenças entre as projeções do mercado e as estimativas baseadas na função de reação do Banco Central, o que pode indicar possíveis oportunidades de arbitragem para investidores.

Em suma, as nossas perspectivas para a taxa Selic no segundo semestre de 2023 são de manutenção, levando em consideração o cenário econômico atual, as pressões inflacionárias e a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo. No entanto, é fundamental acompanhar de perto os indicadores econômicos, as expectativas de inflação e as decisões do Banco Central, uma vez que esses elementos podem influenciar a trajetória da taxa Selic nos próximos períodos.

Outro assunto de política monetária é que o Conselho Monetário Nacional (CMN) anunciou uma mudança no sistema de metas de inflação vigente há 24 anos no Brasil. A partir de 2025, o Banco Central terá que perseguir uma meta de inflação de forma contínua, ao invés de anual. A nova meta será de 3%, e o BC terá liberdade para definir em qual espaço de tempo buscará a convergência da inflação à meta. A mudança no horizonte de metas coincide com o fim do mandato do atual presidente do BC, Roberto Campos Neto, e o início da gestão de um novo presidente nomeado por Luiz Inácio Lula da Silva.

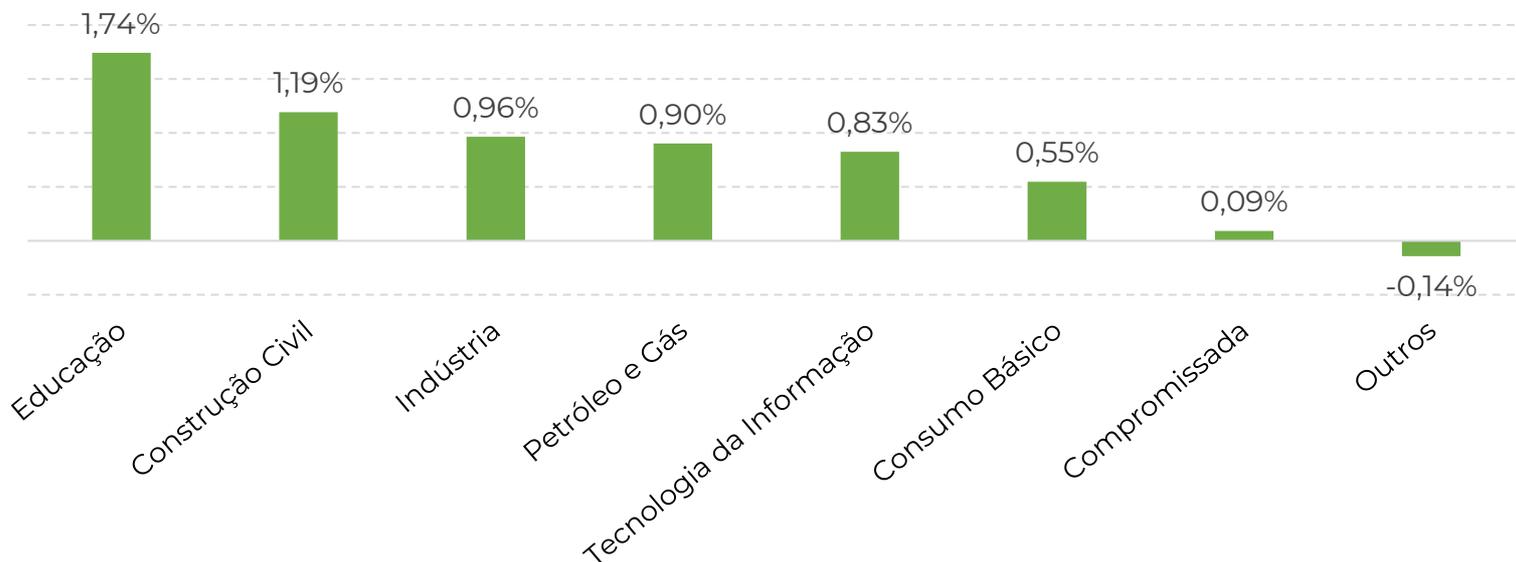
CARTA MACROECONÔMICA

A mudança no sistema de metas de inflação foi motivada pelas críticas do presidente Lula em relação aos alvos fixados nos últimos anos, considerados baixos por ele. Lula defendeu uma revisão da meta para cima, na esperança de que isso permitisse uma política monetária menos rigorosa. No entanto, a meta de inflação foi mantida em 3%, pois as projeções do mercado financeiro já indicam alguma convergência dos preços a esse patamar. A prestação de contas do BC em relação ao cumprimento da meta deverá ser mais frequente, mas ainda não foi definido o formato exato. A mudança no sistema de metas formaliza a prática atual do Banco Central de considerar um horizonte de tempo mais amplo na condução da política monetária.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



No mês de junho o 4UM Small Caps FIA completou 15 anos de história, acumulando nesse período um consistente 'alfa' de 6,4% ao ano. Apenas nesse mês tivemos rentabilidade de +6,1%, frente a +9,0% do Ibovespa e +8,1% do Índice Small Caps (SMLL). O fundo continua à frente dos benchmarks no ano, com +13,4% de alta enquanto o SMLL sobe +13,3% e o Ibovespa sobe apenas +7,6%.

Todas as nossas empresas tiveram retornos positivos no último mês. A principal contribuição foi Cruzeiro do Sul, com alta de 19% em junho. Enquanto o mercado segue com expectativas pelo anúncio de um possível novo FIES, fato que tende a beneficiar o setor, notamos uma diminuição expressiva na pressão vendedora que assolou os papéis da Cruzeiro nos últimos trimestres. A companhia continua negociada com expressivo desconto, na nossa visão.

Do lado negativo, a menor contribuição positiva foi Camil, que ainda enfrenta baixa demanda para sua linha de grãos, parcialmente compensada pela alta de preços de arroz e feijão do último ano. Seguimos confiantes na tese de geração de valor da Camil através do seu vasto portfólio de marcas, no qual recentemente vimos a adição de massas, café e biscoitos, categorias que devem trazer um aumento de rentabilidade para a companhia no médio prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	6,12%	13,44%	20,07%	-11,00%	11,35%	357,65%
Ibovespa	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%	24,23%	81,62%

PI médio (12 meses): R\$ 313.905.929,34

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



No mês de junho, o 4UM Marlim Dividendos FIA completou 15 anos de história, acumulando nesse período um consistente 'alfa' de 5,2% ao ano. Apenas nesse mês tivemos rentabilidade de +6,9%, frente a +9,0% do Ibovespa e +8,8% do IDIV. O fundo continua à frente dos benchmarks no ano, com +10,6% de alta enquanto o IDIV sobe +9,3% e o Ibovespa sobe apenas +7,6%.

No último mês realizamos o desinvestimento total na empresa EDP Brasil, nome que nos trouxe ótimos retornos desde nosso primeiro investimento em 2019. Em março o controlador da companhia, Energias de Portugal, anunciou sua intenção de fechar o capital da empresa aqui no Brasil, o que nos levou na época a reduzir nossa posição devido ao prêmio oferecido pelas ações, sendo que terminamos o processo de desinvestimento neste último mês. Ao longo dos últimos anos tivemos um retorno médio anualizado de 35% a.a. com a EDP Brasil, quando neste mesmo período o Ibovespa e o Índice Energia Elétrica da B3 (IEE) retornaram de forma anualizada 3% e 7%, respectivamente.

No último mês observamos contribuições positivas em todos os nossos setores investidos. A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor Utilities, com retornos relevantes advindos de todas as empresas, levando em conta que as Utilities no geral se beneficiaram pelo ajuste de expectativas de juros brasileiros e pela compressão nos prêmios de risco setoriais.

Por outro lado, tivemos uma menor contribuição advinda do setor de Consumo Cíclico, composto pelas empresas Portobello e Whirlpool, cujas ações possuem liquidez reduzida e normalmente não acompanham movimentos de curto prazo do resto do mercado.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	6,94%	10,59%	19,01%	5,54%	31,03%	287,77%
Ibovespa	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%	24,23%	81,62%

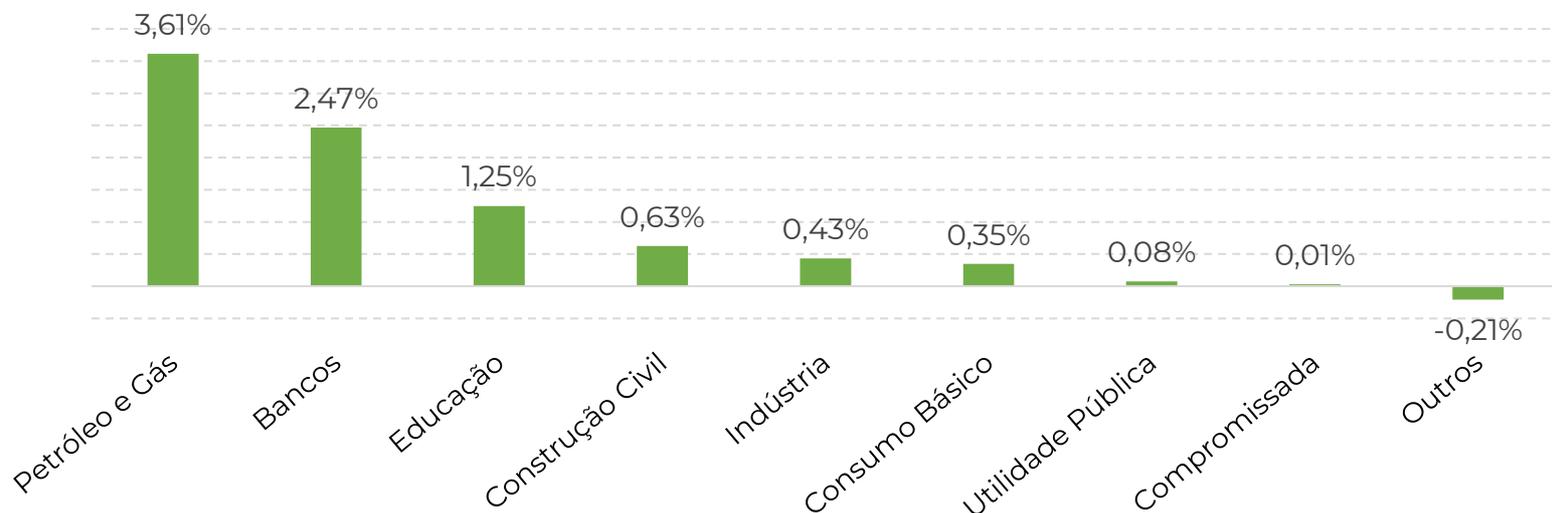
PI médio (12 meses): R\$ 200.123.445,77

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de junho, o 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +8,6%, frente a +9,0% do Ibovespa. O fundo continua à frente do benchmark no acumulado do ano, apresentando +11,3% de retorno versus +7,6% do Ibovespa.

No último mês realizamos o desinvestimento total na empresa EDP Brasil, nome que nos trouxe ótimos retornos desde o início do nosso fundo. Em março o controlador da companhia, Energias de Portugal, anunciou sua intenção de fechar o capital da empresa aqui no Brasil, o que nos levou na época a reduzir nossa posição devido ao prêmio oferecido pelas ações, sendo que terminamos o processo de desinvestimento neste último mês. Ao longo do nosso investimento tivemos um retorno médio anualizado de 19% com a EDP Brasil, quando neste mesmo período o Ibovespa e o Índice Energia Elétrica da B3 (IEE) retornaram de forma anualizada -1% e 3%, respectivamente.

Além disso, durante junho realizamos o investimento em Vibra Energia. A Vibra é a principal distribuidora de combustíveis do país. Esperamos para os próximos anos foco no negócio de distribuição e consequente forte geração de caixa por parte da empresa, abrindo a porta para pagamentos elevados de dividendos e valorização de suas ações.

Todas as nossas empresas tiveram retornos positivos no último mês. A principal contribuição positiva mensal foi Banco do Brasil, cujas ações continuaram a forte alta vista nos últimos meses, principalmente pela contínua diminuição da percepção de risco de governança que o mercado possuía com o banco. Apesar das altas recentes, seguimos acreditando que o valuation de BB está atrativo, tendo em vista nossa expectativa de geração de resultados para os próximos anos e nossa expectativa de que uma eventual deterioração de retornos deve ser mais amena do que o mercado espera atualmente.

Por outro lado, a menor contribuição positiva no mês foi EDP Brasil, cujas ações vêm negociando efetivamente como ativos de renda fixa desde o anúncio de fechamento de capital pelo controlador, levando em conta que o preço da oferta de aquisição das ações já estava fechado e o mercado via baixa probabilidade dela não se concretizar.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	8,62%	11,35%	11,94%	-4,71%	-	-3,37%
Ibovespa	9,00%	7,61%	19,83%	-6,87%	-	-0,65%

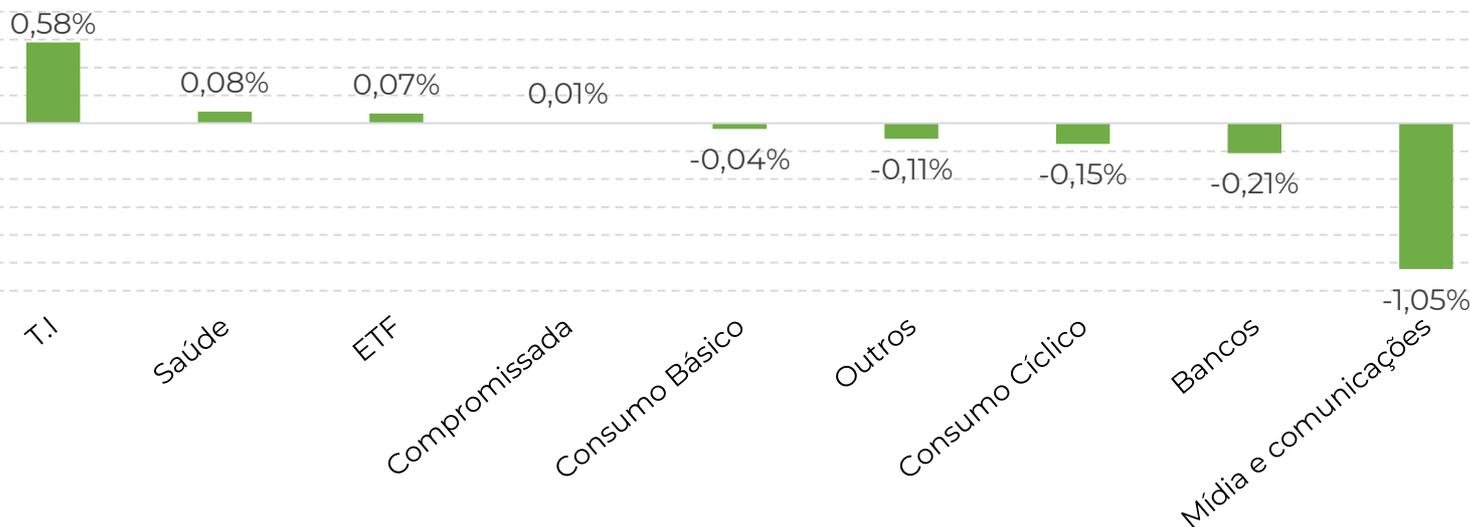
PI médio (12 meses): R\$ 18.091.017,75

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 junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -0,8%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +0,7%.

A maior contribuição positiva de junho adveio de Visa, que no final do mês anunciou a aquisição por US\$ 1B da Pismo, fintech brasileira focada em processamento de pagamentos, mostrando para o mercado que a Visa segue buscando caminhos de se manter tecnologicamente relevante nos meios de pagamento mundiais.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Alphabet, compensando parte da alta vista em maio, porém ainda mantendo o papel como principal contribuição positiva da carteira no ano. O Google segue avançando positivamente na agenda de inteligência artificial (IA), lançando em diversos países a versão de testes do Bard, seu chatbot de inteligência artificial, além de outras diversas ferramentas que utilizam IA, mostrando que a empresa possui total capacidade de competir com outros gigantes que estão desbravando o mercado de IA no varejo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,82%	-4,07%	-2,87%	-6,23%	-	-6,23%
S&P 500	0,69%	7,06%	8,17%	-0,23%	-	-0,23%

PI médio (12 meses): R\$ 10.603.696,62

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:

