

COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

PANORAMA MACROECONÔMICO

No início do mês de novembro os mercados em geral tiveram reações positivas sobre a conclusão do processo eleitoral. A vitória do ex-presidente Lula por uma margem pequena, aliada a uma composição parlamentar e dos governos estaduais com vieses a centro-direita suscitaram a hipótese de políticas econômicas moderadas.

Esse otimismo, no entanto, teve vida curta. Poucas semanas após eleito, o futuro presidente proferiu sucessivas críticas ao modelo de controle de gastos, insinuando um conflito entre responsabilidade fiscal e responsabilidade social. Ficou claro que o modelo de política econômica a ser adotado seria de expansão de gastos para impulsionar crescimento.

Ao final do mês, o Ibovespa apresentou queda de 3,06%, enquanto o mercado de renda fixa passou a precificar altas da Selic. O contrato de DI jan2024 passou de 12,93% para 13,91%.

Uma das primeiras discussões promovidas pela equipe de transição foi justamente uma autorização para aprovar gastos extraordinários sem as restrições da Lei de Teto de Gastos. A PEC da Transição como foi apresentada abriria um espaço de pelo menos R\$ 200 bilhões de gastos adicionais, equivalentes a 2,1% do PIB, sem contrapartida de receita nos próximos anos.

Em um ambiente doméstico de baixa ociosidade no mercado de trabalho e na indústria, são grandes as chances de que esse impulso fiscal se traduza em maior inflação.

O impulso fiscal é uma medida de postura de política fiscal, derivada da decomposição do resultado primário do governo central. Quando as transferências líquidas de recursos para as famílias em determinado ano forem maiores do que no ano anterior, seja via aumento de despesas ou redução de receitas, consideramos que o impulso fiscal é positivo.

Uma boa política fiscal deveria ter como principal objetivo atenuar a do crescimento

da economia, respeitando limites orçamento público. Isto significa aumentar o impulso fiscal nos momentos em que há recessão, compensando este movimento e recompondo os cofres públicos nos anos de maior crescimento e potencial de arrecadação.

Neste sentido, o Brasil não é um bom exemplo. Nos últimos 23 anos de (1998 a 2021) tivemos apenas 7 oportunidades em que a política fiscal teve um caráter contracíclico. Nos outros 16 anos a política fiscal potencializou o ciclo econômico. A figura 1 abaixo ilustra quatro cenários possíveis para política fiscal, caracterizados por pró ou anticíclica, e por positiva ou negativa, que significa potencializar ou atenuar um momento positivo (crescimento) ou negativo (recessão) da economia.

Em 2022, observamos que o PIB anual encerrado no terceiro trimestre deste ano está crescendo próximo de 3%. Dessa taxa, 2,0 pontos percentuais advêm do consumo privado, 0,3 pontos do consumo público, investimentos das empresas representam 0,1 pontos e o consumo externo líquido contribui com 0,6 pontos.

Ou seja, o crescimento da economia brasileira é representado por uma alta na demanda das famílias por bens e serviços. Como consequência, a taxa de desemprego atual beira os 8,3%, menor valor desde meados de 2016 e a massa de rendimento real cresce mais de 10% nos últimos 12 meses, reflexo do aumento da renda média por trabalhador e do aumento de pessoas ocupadas.

Nesse cenário de baixa ociosidade, um impulso fiscal pró cíclico se apresenta como alto risco de gerar mais elevação de preços, comprometendo a perspectiva de arrefecimento da inflação. O plano atual da PEC da Transição parece repetir os erros do passado, potencializando o ciclo de crescimento artificialmente.

PANORAMA MACROECONÔMICO

A figura 2 abaixo demonstra cenários para o nível de endividamento público em proporção do PIB. Atualmente a dívida bruta está em torno de 80% do PIB. Podemos observar que um superávit primário equivalente a 2% do PIB até de 2030 estabilizaria essa relação. Isso ocorre porque na média o crescimento da economia brasileira de longo prazo deve ser por volta de 2% ao ano, enquanto o juro real incidente sobre a dívida é próximo a 5% ao ano.

A postura do governo eleito, porém, aponta para maior probabilidade de um resultado primário negativo nos próximos anos, colocando o endividamento público novamente em trajetória perigosa mesmo com juros e crescimento estáveis – premissas relativamente otimistas no atual cenário.

O Banco Central já deixou claro que uma deterioração fiscal deve gerar juros reais mais altos e menos crescimento. A autoridade monetária está disposta a aumentar a Selic para enfrentar desancorarem de expectativas de inflação, mesmo as geradas pelo receio com a política fiscal. Isto deve exacerbar o impacto sobre endividamento pois menos crescimento gera menos arrecadação e Selic mais alta significa mais custo de carregamento da dívida.

Somente nesse quesito fiscal das últimas semanas, existem dois impactos igualmente relevantes que se apresentam. De um lado, o suporte fiscal eleva a demanda agregada e pode fazer com que a inflação de serviços e bens industriais não recue como o esperado e de outro o avanço do prêmio de risco de mercado empurra a taxa neutra de juros para cima e como consequência, para o mesmo nível de inflação é necessário mais aperto monetário.

A figura 3 abaixo evidencia a conjuntura no mercado de juros neste mês. Se no final de outubro, a curva nominal precificava queda de 136 e 187 pontos-base de Selic em 2023 e 2024, no fechamento do dia 30/11, observamos que a curva não só anulou a

queda esperada para 2023, mas precifica atualmente aumento de 71 pontos. Para 2024 a esperada flexibilização monetária foi cortada para 170 pontos.

Além desse aspecto, o BC vem ressaltando no discurso, os impactos de medidas parafiscais, via bancos públicos, que eventualmente podem voltar a ser uma política econômica relevante.

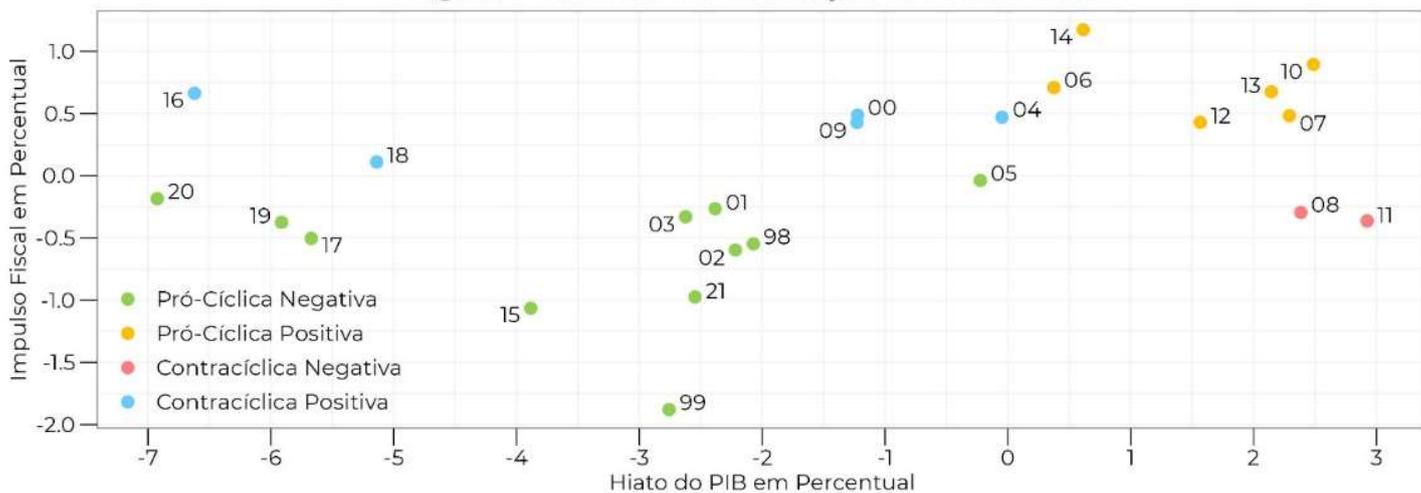
Essa situação faria com que a parcela de crédito público voltasse a ser protagonista da economia, sendo maior do que a parcela privada, como foi a conjuntura brasileira de 2013 a 2019. Atualmente do estoque de R\$ 5,2 trilhões de crédito, R\$ 3,0 trilhões são de instituições financeiras com controle de capital privado e o restante R\$ 2,2 trilhões advém de bancos estatais. Caso isso volte a ocorrer, teremos uma redução da potência da política monetária. Se a parcela de crédito direcionado com taxas administradas forem predominantes, essas não respondem a elevação de juros e como consequência a tarefa de encarecimento do crédito em período de alta inflação torna-se mais custoso. Qual a lição que tiremos em relação a política monetária atual?

A probabilidade de o BCB reagir e voltar a elevar Selic nas próximas reuniões aumentou. Como citamos, o mercado embute alta de 71 pontos de Selic e postergou a possibilidade de queda de juros para meados de 2024. Porém, a mensagem do BCB é de que a instituição vai aguardar. Aguardar duas principais definições igualmente importantes: tramitação e uma possível desidratação da PEC da Transição e a proposta de um novo arcabouço fiscal.

A volta da credibilidade deve ser feita via um plano relevante para elevação do resultado primário do Tesouro Nacional ou na adoção de um arcabouço fiscal que não só inspire confiança para os agentes econômicos, como também exista vontade política da próxima administração em cumpri-la.

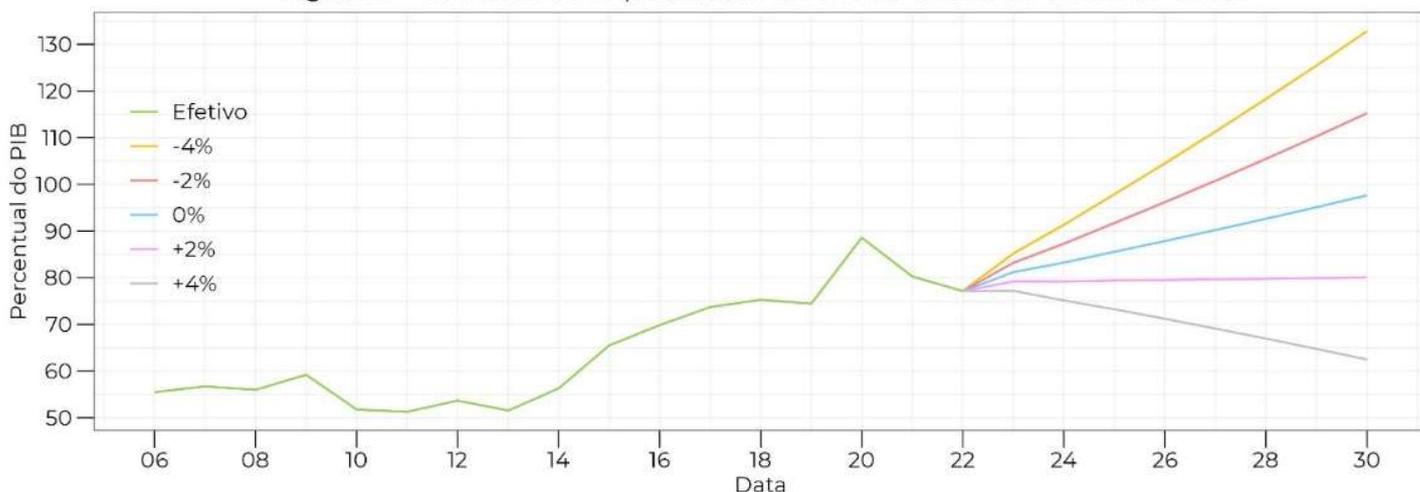
PANORAMA MACROECONÔMICO

Figura 1 - Histórico da Orientação de Política Fiscal



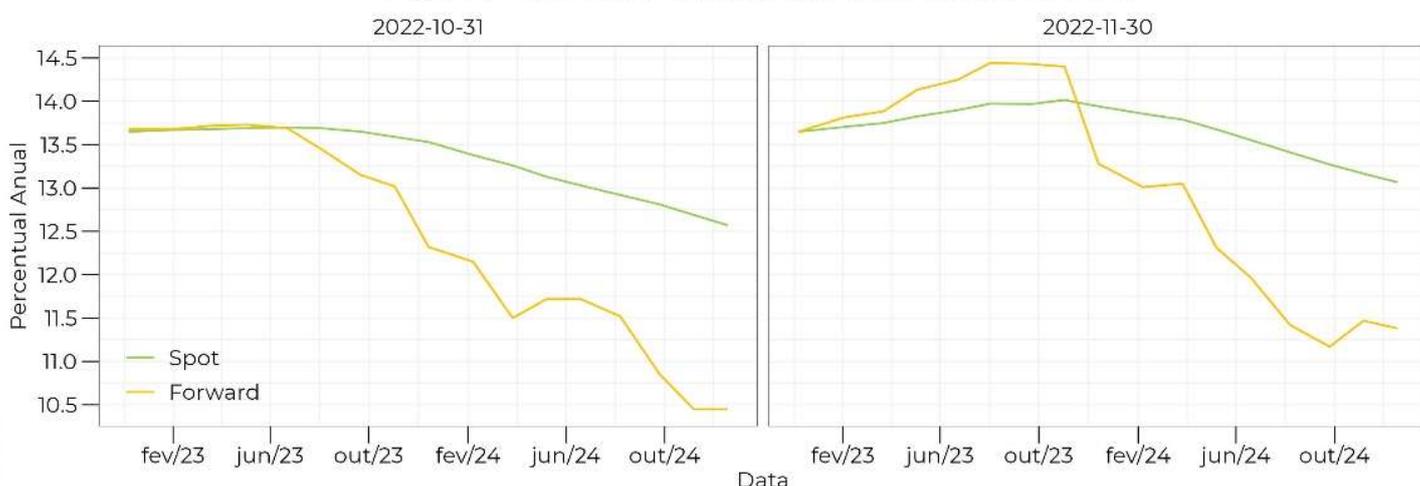
Fonte: 4UM Investimentos, Instituição Fiscal Independente.

Figura 2 - Cenários de Expectativas de Dívida Bruta do Governo Geral



Fonte: 4UM Investimentos, Banco Central do Brasil.

Figura 3 - Estrutura a Termo da Taxa Nominal de Juros



Fonte: 4UM Investimentos, B3.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -13,6%.

A contribuição menos negativa de novembro veio de Unicasa, que apresentou resultados positivos no último trimestre, com uma contribuição de receitas cada vez maior advinda das suas operações no exterior. Seguimos convictos com nossa posição, tendo em vista a boa performance da Unicasa nas suas operações no exterior e nos novos investimentos sendo realizados no seu parque fabril. No dia 01 de dezembro, a companhia divulgou pagamento de JCP equivalente a 6% do valor de mercado da empresa na bolsa.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio da Cruzeiro do Sul, compensando parte da alta vista nos meses anteriores. A companhia apresentou resultados positivos no último trimestre, mostrando uma boa recuperação na captação de alunos, mesmo com o repasse de inflação nas suas matrículas. Apesar de nossa tese não depender de programas de financiamento para fomentar a demanda, acreditamos que um eventual fortalecimento do FIES neste novo governo pode ser benéfico para a companhia no médio prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-13,64%	-10,47%	-3,36%	-5,42%	1,62%	309,69%
Ibovespa	-3,06%	7,31%	10,37%	3,30%	3,93%	73,01%

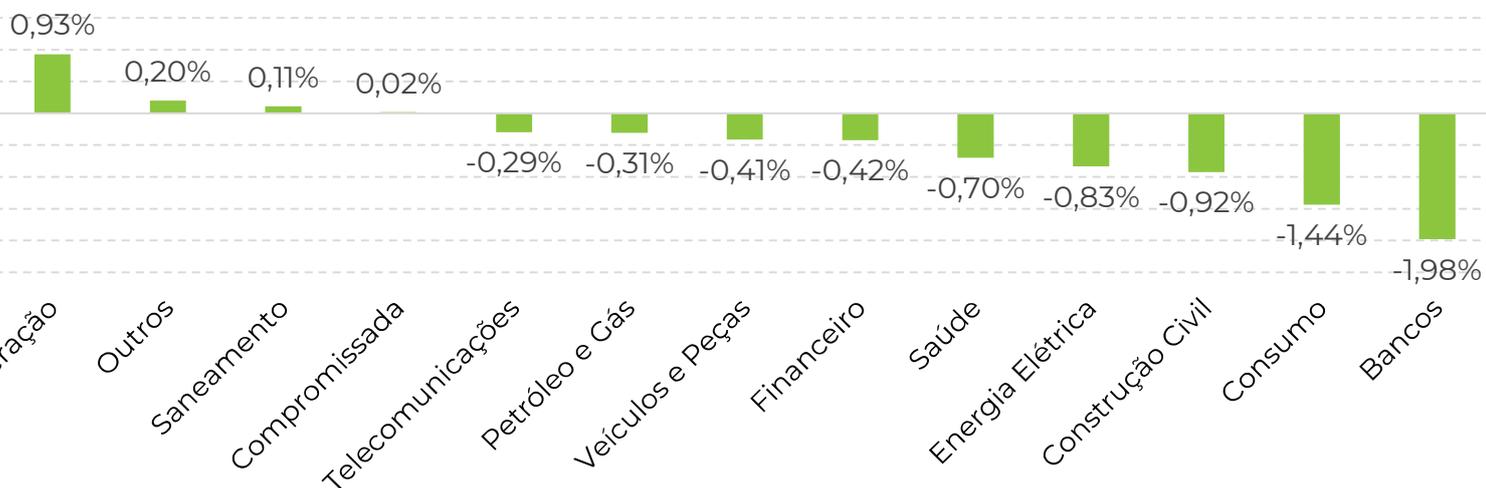
PI médio (12 meses): R\$ 372.823.514,32

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -6,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor de Materiais Básicos, composto apenas por Vale, cujas ações se beneficiaram no último mês devido à alta nos preços do minério de ferro, que segue acompanhando a dinâmica de flexibilização de lockdowns impostos na economia chinesa.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Bancos, que segue como uma das principais contribuições de retorno da carteira no ano. No geral, nossos nomes apresentaram resultados positivos no último trimestre, mostrando resiliência nesse ambiente de juros altos, além de um controle de inadimplência acima do esperado em suas carteiras de crédito. Seguimos convictos com as alocações no setor, que deve seguir se mostrando resiliente e que ainda negocia com valuations razoavelmente deteriorados.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-6,05%	5,90%	7,00%	10,83%	6,78%	255,69%
Ibovespa	-3,06%	7,31%	10,37%	3,30%	3,93%	73,01%

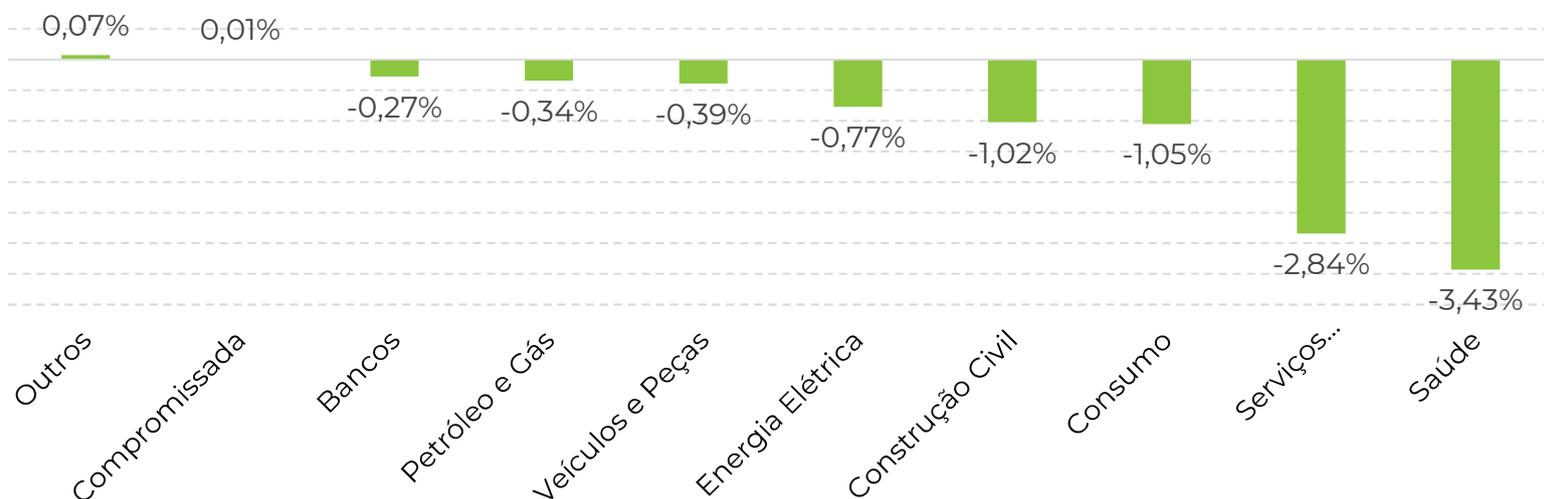
PI médio (12 meses): R\$ 209.973.011,72

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 novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -10,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês foi de Cosan, compensando parte da queda vista no mês de outubro. A companhia segue apresentando resultados positivos na Compass e na Rumo, enquanto também divulgou notícias positivas sobre novos contratos de etanol de segunda geração na Raízen. Seguimos convictos na capacidade de alocação de capital da Cosan, que se provou ao longo da última década e deve seguir trazendo bons retornos aos acionistas.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio da Cruzeiro do Sul, compensando parte da alta vista nos meses anteriores. A companhia apresentou resultados positivos no último trimestre, mostrando uma boa recuperação na captação de alunos, mesmo com o repasse de inflação nas suas matrículas. Apesar de nossa tese não depender de programas de financiamento para fomentar a demanda, acreditamos que um eventual fortalecimento do FIES neste novo governo pode ser benéfico para a companhia no médio prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-10,05%	-2,06%	3,82%	-	-	-10,78%
Ibovespa	-3,06%	7,31%	10,37%	-	-	-5,36%

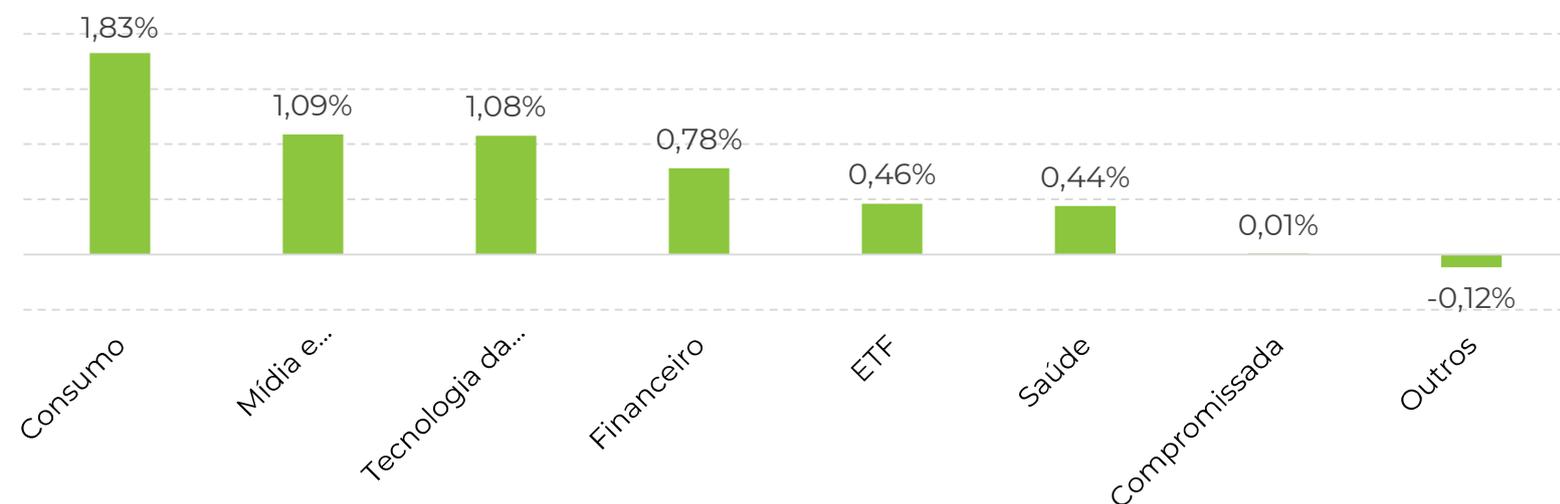
PI médio (12 meses): R\$ 15.596.630,32

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 novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +5,6%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +6,1%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de P&G, que apesar do cenário macro desafiador ao redor do mundo, com inflação elevada, atividade econômica mais fraca e valorização do dólar, vem apresentando resiliência de resultados, mesmo tendo alguma dificuldade para repassar todo o impacto inflacionário nos preços dos seus produtos.

Por outro lado, a Johnson&Johnson apresentou a menor contribuição positiva em novembro. A tese continua sendo uma das principais contribuições de resultado no ano, tendo apresentado grande resiliência de resultados no seu negócio farmacêutico e de equipamentos médicos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	5,56%	-16,49%	-11,54%	-	-	0,99%
S&P 500	6,12%	-18,79%	-15,84%	-	-	0,48%

PI médio (12 meses): R\$ 11.957.697,16

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:

