



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Globalmente, o impasse em relação à elevação do limite da dívida dos Estados Unidos tem exercido pressão nos mercados globais de juros. A questão atual é que os Republicanos desejam reduzir os gastos internos ao longo de um maior período, enquanto os Democratas propõem cortes mais modestos ao longo de alguns anos, com inclusão de limites de gastos com defesa em qualquer acordo. Isso cria uma tensão fundamental para os Republicanos radicais, que buscam aumentar o orçamento do Pentágono às custas de cortes mais profundos nos gastos sociais.

Devido a esse fato, as taxas nominais de curto prazo estão retornando aos patamares máximos observados em março deste ano, antes dos eventos bancários. Atualmente, o mercado trabalha com a hipótese de que o Fed só começará a reduzir as taxas de juros em setembro deste ano. Essa precificação parece razoável para nós. Não esperávamos que o Fed alterasse sua trajetória tão rapidamente quanto o mercado estava prevendo entre abril e maio, com expectativas de quedas para o início do terceiro trimestre.

No âmbito doméstico, os indicadores de crescimento continuaram surpreendendo. Com a iminente divulgação do PIB do primeiro trimestre nesta semana, o mercado ainda espera uma desaceleração menos intensa do crescimento econômico neste ano. A projeção atual é de um crescimento de 1,2% para 2023 e de 1,3% para 2024.

No Brasil, o IPCA-15 do mês de maio foi divulgado, apresentando uma variação de 0,51%, enquanto a mediana do mercado esperava uma variação próxima de 0,64%. Ao analisarmos separadamente, observamos que os preços de bens administrados, alimentos, produtos industriais e serviços contribuíram com 0,31, 0,20, 0,06 e -0,07 pontos percentuais, respectivamente. A deflação nos preços de serviços chama atenção. No entanto, ao

considerarmos todos os itens dessa categoria, ponderando pelo respectivo peso, observamos que apenas o subitem "passagem aérea" contribuiu com uma deflação de 0,12 pontos percentuais, representando a menor influência no índice geral. Dessa forma, caso esse subitem não tivesse variado, o IPCA-15 mensal teria registrado uma variação de 0,63% e estaria em linha com as expectativas. Continuamos afirmando que o cenário atual não indica uma melhora qualitativa na inflação, e os dados corroboram a persistente pressão dos núcleos subjacentes.

A recente surpresa em relação à inflação tem causado entusiasmo no mercado de juros. Agora, há uma ampla expectativa de que o ciclo de redução da taxa Selic comece em setembro. Em abril, o mercado esperava taxas de juros próximas a 13,00% e 10,75% para o final de 2023 e 2024, respectivamente. Atualmente, as expectativas estão em 12,50% e 9,50%.

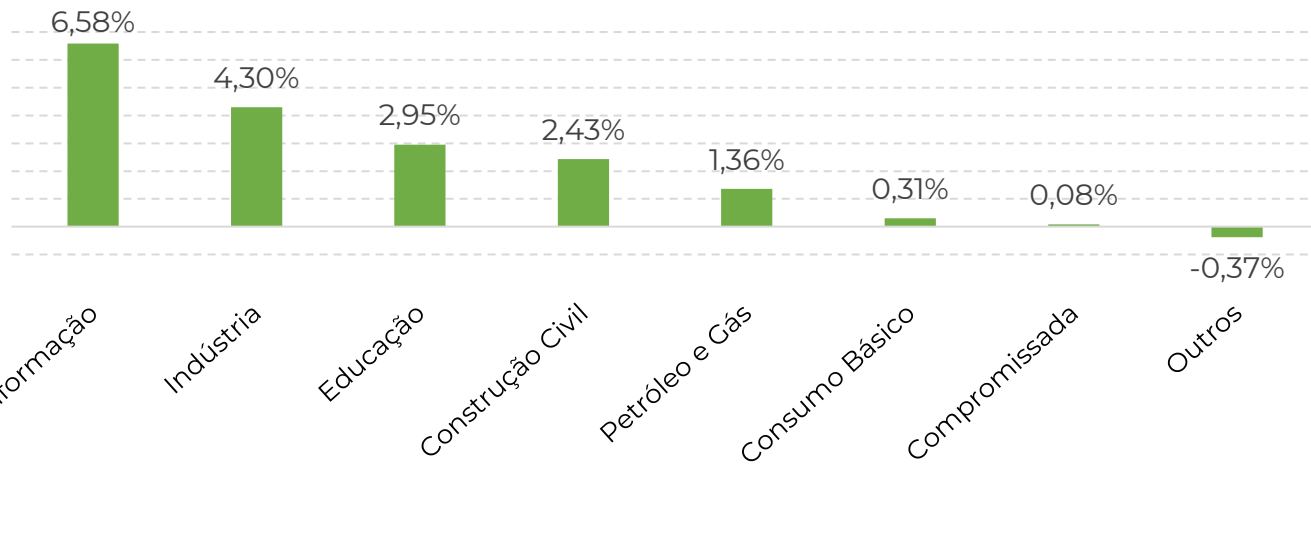
No que diz respeito aos juros de longo prazo, observamos uma queda quase paralela na curva nominal entre os períodos de 1 a 10 anos. Por outro lado, a curva real mostra um aumento nos períodos de 1 e 2 anos e uma queda nos demais períodos da curva.

Outro fator importante nas últimas semanas tem sido a expectativa em relação ao arcabouço fiscal. O relator do projeto no Congresso Nacional realizou algumas mudanças no texto que, em nossa análise, reforçam a tese de uma política fiscal expansionista nos próximos quatro anos. Destacamos duas alterações principais: primeiro, a regra do gatilho de despesas será ativada com um atraso de 2 anos a partir do descumprimento de uma determinada meta; segundo, o texto inclui um crescimento real das despesas contratadas para 2024 de 2,5%. Isso tende a impulsionar positivamente a política fiscal, fazendo com que a redução da inflação seja mais lenta.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



O mês de maio foi de excelente performance para o 4UM Small Caps FIA, com valorização de +17,6% das cotas no mês, acumulando alta de +6,9% no ano de 2023. Como comparação, o Ibovespa subiu +3,7%, enquanto o Índice Small Caps (SMLL) subiu +13,5%.

Das dez empresas da carteira, nove tiveram retornos positivos no mês. A principal contribuição foi Valid, com alta de 35% em maio. A 4UM possui participação relevante nas suas ações e vem contribuindo para escrever um novo capítulo na história da companhia. Após um período de reestruturação, a Valid voltou a apresentar resultados robustos, com relevante geração de caixa e lucro, permitindo drástica redução de alavancagem financeira. Mesmo após as altas recentes no preço das suas ações, a Valid ainda é avaliada em R\$ 1 bilhão, muito aquém do que julgamos justo.

Do lado negativo, a única empresa que não apresentou retorno positivo no mês foi Camil, que em maio divulgou resultados aquém do esperado, principalmente por conta de uma menor demanda advinda do varejo alimentício e um alto endividamento que ainda pressiona o lucro líquido da empresa. 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	17,64%	6,89%	1,70%	-13,31%	16,29%	331,24%
Ibovespa	3,74%	-1,28%	-2,71%	-14,17%	23,95%	66,63%

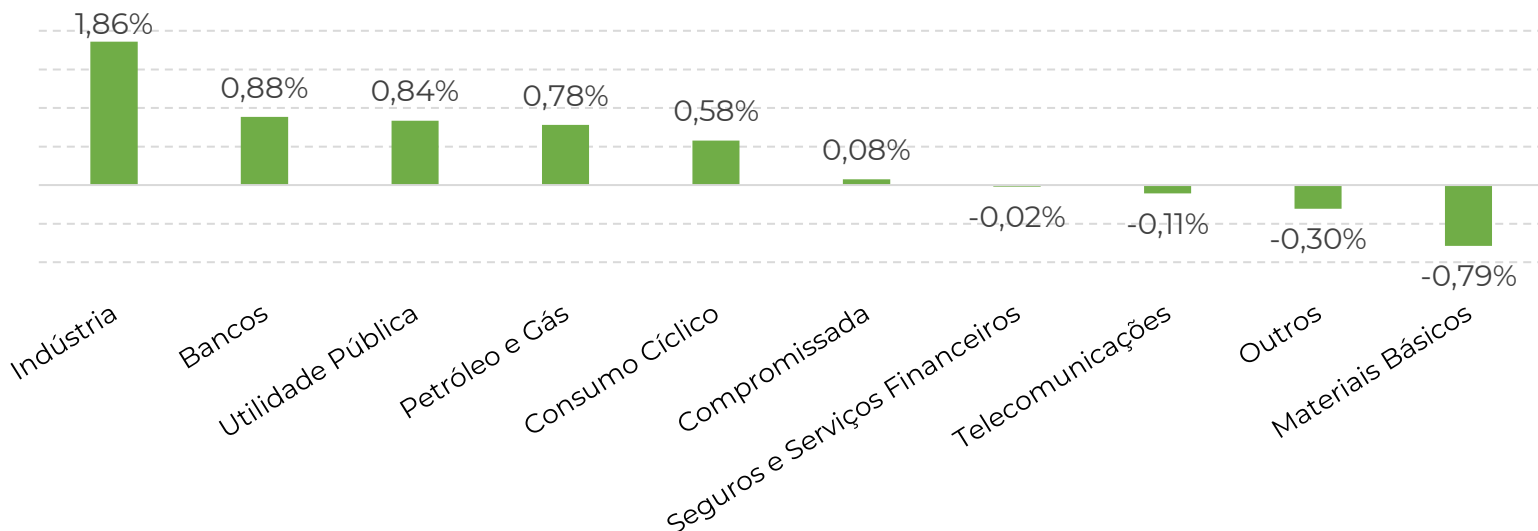
PI médio (12 meses): R\$ 317.410.359,07

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 maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,8%, frente a +3,7% do Ibovespa e +0,8% do IDIV. O fundo continua à frente dos benchmarks no ano, com +3,4% de alta enquanto o IDIV sobre apenas +0,5% e o Ibovespa recua -1,3%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor Industrial, em especial de Randon, cujo mês foi marcado por uma divulgação de resultados que surpreendeu o mercado positivamente. Parte relevante desse desempenho advém dos resultados de sua controlada, Fras-le, que apresentou resultados exemplares no trimestre, com crescimento de lucro operacional na ordem de 67% na comparação anual, enquanto Randon aumentou seu lucro operacional em 10% no mesmo período. Além disso, a sinalização de que o cenário de M&As está mais aquecido em 2023 nos traz ânimos adicionais, levando em conta a importância das aquisições para nossa tese de investimento.

Do lado negativo tivemos mais um mês de menor contribuição advinda do setor de Materiais Básicos, principalmente nas empresas ligadas à mineração. O preço do minério de ferro no mercado internacional teve mais um mês de queda, desta vez ficando abaixo dos US\$ 100/MT, menor patamar do ano, impactando as expectativas do mercado com relação a geração de resultados das empresas. Apesar das quedas recentes, as companhias seguem gerando bastante caixa nos patamares de preço atuais de minério e mantemos nossas expectativas com relação ao pagamento elevado de dividendos neste ano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	3,80%	3,42%	2,94%	-1,12%	33,46%	262,61%
Ibovespa	3,74%	-1,28%	-2,71%	-14,17%	23,95%	66,63%

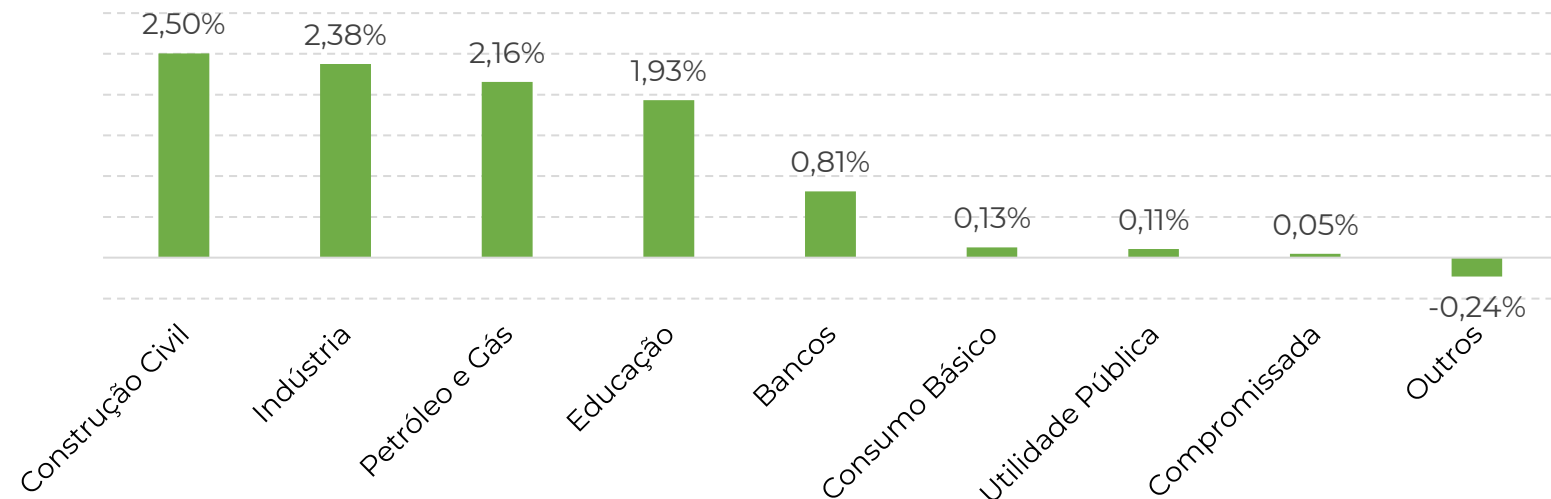
PI médio (12 meses): R\$ 198.206.900,54

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 maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +9,8%, frente a +3,7% do Ibovespa.

A principal contribuição positiva mensal foi EZTec, que apresentou uma alta de 22% em maio, novamente acima do Índice IMOB, que teve alta de 17%. Apesar do cenário de curto prazo ainda se mostrar complexo para incorporadoras de alta renda, com baixa previsão de lançamentos para 2023, acreditamos que o valuation atual de EZTec precifica uma continuidade desse cenário adverso, que nos parece pouco provável com a iminente queda de juros nos próximos trimestres.

Do lado negativo, a única empresa que não apresentou retorno positivo no mês foi Camil, que em maio divulgou resultados aquém do esperado, principalmente por conta de uma menor demanda advinda do varejo alimentício e um alto endividamento que ainda pressiona o lucro líquido da empresa. 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	9,83%	2,50%	-7,24%	-13,54%	-	-11,05%
Ibovespa	3,74%	-1,28%	-2,71%	-14,71%	-	-8,85%

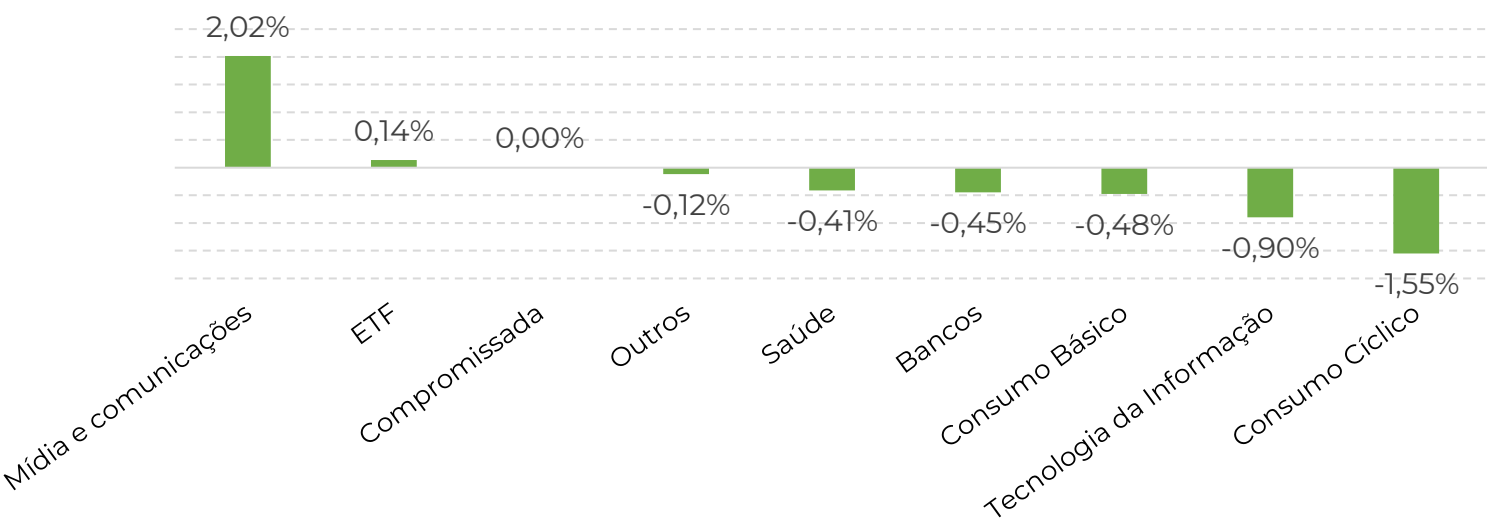
PI médio (12 meses): R\$ 17.487.110,51

Início do fundo: 04/01/2021

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM FIA BDR NÍVEL I



Durante o mês de maio, o 4UM FIA BDR Nível I apresentou uma rentabilidade de -1,7%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +2,2%.

A maior contribuição positiva de maio adveio de Alphabet, que segue como principal contribuição positiva da carteira no ano. Conforme comentamos nas cartas de início do ano, naquela ocasião o mercado parecia precificar um cenário muito negativo para o negócio de buscas do Google, com perda rápida de market-share por conta da competição vinda de empresas focadas em inteligência artificial. No último mês o Google tornou a versão de testes do Bard, seu chatbot de inteligência artificial, disponível em diversos países ao redor do mundo, mostrando que possui capacidade para competir com empresas insurgentes nesse universo.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Nike, cujas ações parecem estar sofrendo com preocupação por parte do mercado sobre cenário macro nos Estados Unidos. A companhia até agora teve um ano fiscal desafiador, com problemas na cadeia de suprimento e alta nos estoques, fato que acabou prejudicando suas margens no curto prazo. Esperamos que esse efeito continue se revertendo ao longo do próximo ano fiscal e devemos ter uma confirmação dessa tendência já na próxima divulgação de resultados.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,75%	-3,27%	0,66%	-	-	-5,46%
S&P 500	2,16%	6,32%	9,00%	-	-	-0,92%

PI médio (12 meses): R\$ 11.015.427,48

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:

