



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Nos últimos meses alguns bancos centrais de mercados avançados começaram o ciclo de flexibilização monetária. Dos principais, Canadá e Suíça reduziram as taxas em 50 pontos (para 4,50% e 1,25%, respectivamente); Zona do Euro, Reino Unido e Suécia reduziram em 25 pontos (para 4,25%, 5,00% e 3,75%); enquanto Estados Unidos, Austrália, Noruega e Nova Zelândia não iniciaram o processo de queda de juros (permanecem em 5,50%, 4,35%, 4,50% e 5,50%, respectivamente). Na ponta contrária, o Japão elevou a taxa em 15 pontos, para 0,05%.

Apesar de ser um cenário de menor pressão de juros, os mercados globais ainda aguardam as indicações do Federal Reserve, banco central da maior economia do mundo e o monopolista da emissão e da determinação do preço da principal moeda de reserva global.

Os sinais advindos do mercado de trabalho da economia americana apresentam evidências de arrefecimento nos últimos meses. Os dados referentes a julho apontaram para uma adição líquida de 114 mil empregos no mês, feito o ajuste sazonal. Em retrospecto, foi a menor variação desde dezembro de 2020. Além disso, é importante ressaltar as significativas revisões feitas pelo Bureau of Labor Statistics (BLS), órgão responsável pela divulgação das informações.

Por exemplo, originalmente a criação de empregos no mês de maio deste ano foi de 272 mil, em junho foi revisado para 218 mil e em junho para 216 mil. O fato se repetiu com a variação de empregos em junho, o dado original apontou para uma criação de 206 mil. A nova divulgação referente a julho reavaliou para 179 mil. Nos últimos 3 meses houve 150 mil reajustes negativos. Isso sempre ocorreu no passado, mas a magnitude impressiona e é bem provável que o “culpado” são os ajustes sazonais, técnica inerentemente incerta para retirar da série potenciais efeitos calendários.

Outros indicadores relevantes do mercado de trabalho: a estimativa de sobre-demanda por mão de obra continua convergindo para o nível de equilíbrio, dado que a estimativa de oferta (força de trabalho) está em torno de 168,4 milhões de pessoas e a estimativa de demanda (população empregada + vagas em aberto) está em torno de 169,5 milhões. Ou seja, um gap de 1,0 milhão. No final de 2022 e 2023, esse hiato estava em 5,3 e 2,6 milhões, respectivamente. A continuidade da convergência desse indicador continuará reduzindo as pressões de salários, e como consequência o arrefecimento da inflação cíclica.

Já a taxa de desemprego avançou para 4,3%, ante 4,1% em junho e 3,7% em dezembro de 2023. Isso acionou a regra de Sahm (atribuído à economista Claudia Rae Sahm), que afirma que: “quando a média móvel de três meses da taxa nacional de desemprego está 0,5 ponto percentual ou mais acima de sua mínima nos doze meses anteriores, estamos nos primeiros meses de recessão”. Esse indicador “acertou” as últimas 6 de 6 recessões (desde 1960).

CARTA MACROECONÔMICA

Ainda não acreditamos que uma recessão de fato esteja no horizonte, uma desaceleração sim. O que pode ser diferente desta vez? Talvez a chave seria a taxa de participação da população na força de trabalho, que na média vem crescendo, porém distante ao patamar pré-pandemia. Ou seja, o contingente que saiu do mercado durante a pandemia está pouco a pouco voltando e chegando em um momento que o mercado não está tão aquecido, como o período de 2021-2023. Isso pressiona a taxa de desemprego, não porque as pessoas estão perdendo empregos, mas porque tem mais pessoas que querem trabalhar agora.

A nossa percepção é que o dado chave para consolidar um cenário de queda de juros será o CPI (a ser divulgado em 14/08/2024) e o PCE (a ser divulgado na última semana de agosto), referente a julho. Atualmente o CPI anual está em 3,0% e com uma clara desaceleração mês-a-mês.

A reação do mercado após a divulgação dos dados do mercado de trabalho foi de uma mudança brusca no cenário esperado para a política monetária. Antes da divulgação dos dados, o mercado de juros trabalhava com a hipótese de um corte de 50 pontos nos Fed Funds neste ano. Atualmente (2024-08-05) essa expectativa é de um corte de 125 pontos. A nossa expectativa permanece em 75 pontos de corte para 2024. Além disso, as taxas nominais de 10 anos afundam significativamente. No fechamento de junho, a taxa era de 4,4%, já no fechamento de julho foi de 4,1% e atualmente (2024-08-05) está em 3,8%.

Em resumo, acreditamos que o cenário é de uma clara desaceleração no ciclo econômico e se o Fed reagir na próxima reunião é provável que não vejamos uma recessão significativa. Comparando o nosso cenário de juros com a precificação de mercado, vemos que para 2024 o mercado reduziu os yields além do justo, enquanto está dentro do nosso cenário para 2025. Ainda entendemos que as taxas médias e longas podem apresentar redução nos prêmios.

No Brasil, observamos um desempenho positivo dos mercados em geral no mês de julho. Na renda fixa soberana o IRF-M avançou 1,3% e o IMA-B 2,1%. No mercado de crédito corporativo, o desempenho do IDA-DI foi de 1,3%. No mercado acionário o Ibovespa avançou 3,0%, enquanto o Dólar avançou 1,9% frente ao real.

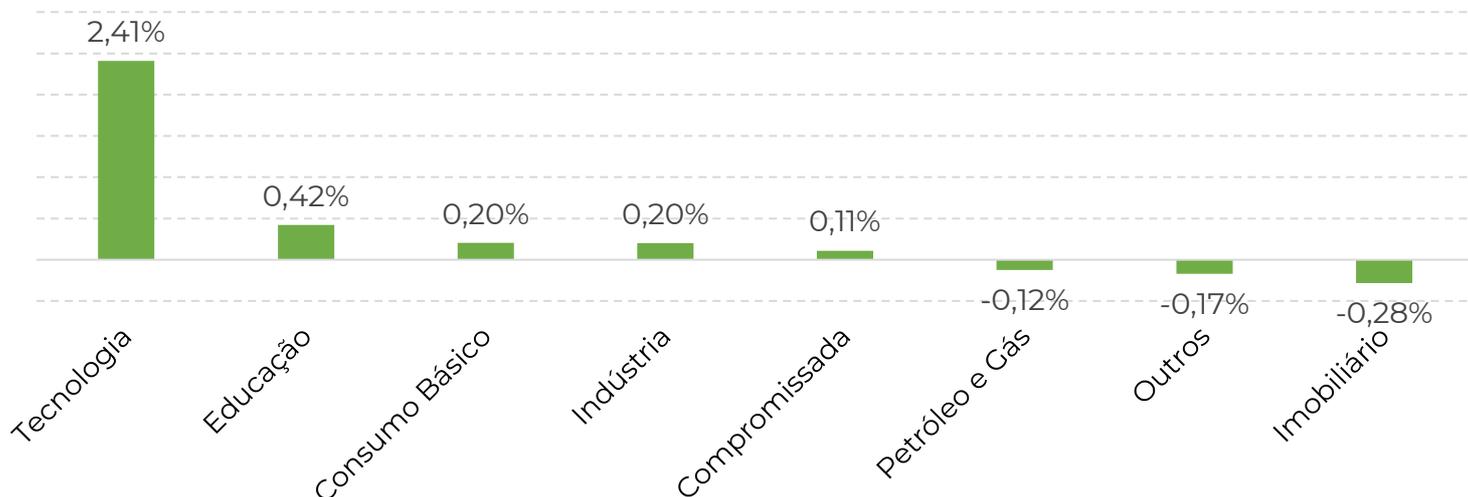
Ainda permanece as dúvidas referentes à política fiscal, mesmo após o Ministério da Fazenda apresentar um contingenciamento de gastos. Porém, o contingenciamento foi calibrado para levar o déficit primário em 2024 para o limite inferior da meta (-0,25% do PIB) e não para o centro da meta (0,00% do PIB). Houve outros bloqueios de gastos que atingiram vários ministérios.

No âmbito da inflação doméstica, esperamos uma inflação de 3,9% para 2024 e 3,7% para 2025. Enquanto esperamos que o Banco Central inicie novamente o ciclo de queda de juros na reunião de novembro e permaneça reduzindo o aperto monetário em dezembro, encerrando o ano de 2024 em 10,00% e 8,75% em 2025.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Durante o mês de julho o 4UM Small Caps FIA apresentou uma rentabilidade de +2,8%, frente a +3,0% do Ibovespa e +1,5% do SMLL. No ano, o fundo segue com -8,3% de queda enquanto o Ibovespa cai -4,9% e o SMLL cai -13,6%.

Durante julho concluímos o desinvestimento de Enauta, após pouco mais de quatro anos investidos na companhia. Começamos nosso investimento em Enauta nos primeiros meses da pandemia, quando, em meio à crise do mercado, ela era negociada por menos de R\$ 1,7 bilhão, mesmo sendo uma companhia lucrativa, bem gerida e que possuía dois campos produtivos com custos de produção competitivos. Desde então a companhia evoluiu no desenvolvimento do Campo de Atlanta, diversificou sua base de ativos e se tornou uma Corporation. Nesse mesmo período a empresa distribuiu mais de R\$ 800 milhões em proventos aos acionistas e, na véspera da fusão com 3R Petroleum, é avaliada em aproximadamente R\$ 6 bilhões, o que nos rendeu um retorno de mais de 3x com este investimento. A fusão entre Enauta e 3R cria um dos maiores nomes do setor, fazendo com que a nova companhia, infelizmente, deixe de ter o perfil de Small Cap que buscamos no portfólio, o que contribui para nossa decisão de desinvestimento.

Também no último mês completamos a aquisição de Randon, conglomerado de marcas líder em vendas de autopeças para veículos leves e pesados, controlador da Fras-le, e um dos maiores fabricantes de carrocerias para caminhões. Mantemos nossa convicção na tese de investimento em Fras-le, porém através do investimento no seu controlador encontramos uma assimetria interessante entre preço e valor. O grupo Randon é detentor de 52% das ações da Fras-le. Quando deduzimos o valor desta participação, vemos que todos os outros negócios do grupo Randon são avaliados por menos de R\$ 700 milhões, algo que vemos como injustificável.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,77%	-8,27%	6,09%	27,22%	8,07%	418,14%
Ibovespa	3,02%	-4,87%	4,68%	23,74%	4,80%	96,34%

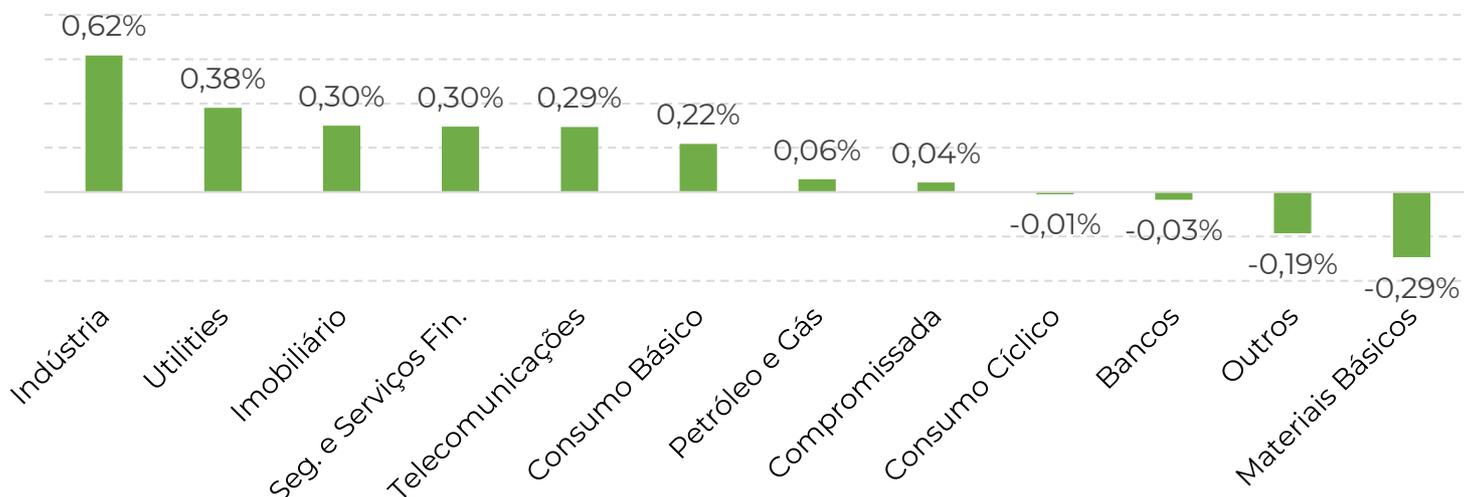
PI médio (12 meses): R\$ 339.439.339,69

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 julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,7%, frente a +3,0% do Ibovespa e +1,9% do IDIV. No ano, o fundo segue com -3,7% de queda enquanto o Ibovespa cai -4,9% e o IDIV cai -1,6%.

A principal contribuição positiva adveio do setor Industrial, em especial Kepler Weber, após anúncio de mais um Plano Safra robusto pelo Governo Federal, em especial no que tange ao financiamento à armazenagem de grãos, através do PCA, cujo orçamento aumentou em 18% para o montante de R\$ 7,8 bilhões para o ano safra 2024/2025, fato que deve potencializar o volume de pedidos da Kepler Weber para o ano.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, em especial CSN, cujo negócio de siderurgia deve seguir apresentando dificuldade para aumentar a rentabilidade no curto prazo, conforme evidenciado pelos resultados trimestrais divulgados por concorrentes no final do último mês, enquanto seu negócio de mineração deve seguir sendo a principal fonte de geração de caixa nos próximos trimestres.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,69%	-3,74%	6,56%	25,27%	17,27%	325,49%
Ibovespa	3,02%	-4,87%	4,68%	23,74%	4,80%	96,34%

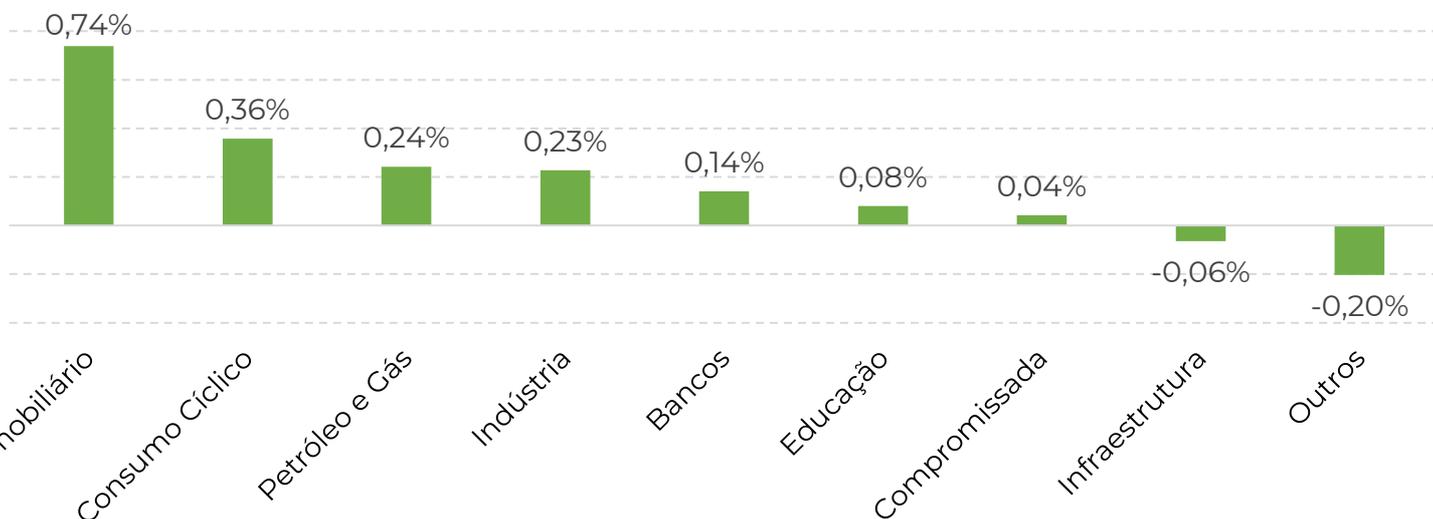
PI médio (12 meses): R\$ 264.274.661,88

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de julho o 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +1,6%, frente a +3,0% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -12,1% de queda enquanto o Ibovespa cai -4,9%.

No último mês completamos a aquisição da nossa posição em Vulcabras, companhia líder no negócio de calçados esportivos no Brasil, dona da marca Olympikus e operadora das marcas Mizuno e Under Armour no país. A aquisição da Mizuno e a modernização da produção foram fatores cruciais para levar a rentabilidade da companhia a um novo patamar nos últimos anos. Esperamos que esse novo patamar de rentabilidade seja sustentável, enquanto a companhia se mantém desalavancada e em busca de novas alternativas de alocação eficiente de capital. Mesmo com os bons desenvolvimentos da companhia, ela continua sendo negociada a níveis atrativos de preço.

A principal contribuição positiva do mês adveio de Allos, compensando parte das quedas dos últimos meses. A companhia deve seguir apresentando resultados trimestrais robustos, enquanto mantém sua estratégia de alocação eficiente de capital, vendendo participações em shoppings fora de sua estratégia por cap-rates abaixo de 9%, enquanto recompra suas ações, que negociam com um cap-rate de dois dígitos, reflexo desse momento de valuation mais deteriorado.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Enauta, em linha com a queda do preço do petróleo no mercado internacional. A partir de agosto a Enauta será incorporada pela 3R Petroleum, marcando o início de uma nova era para esta Corporation, que se tornou uma das maiores companhias produtoras de petróleo independentes do país.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,57%	-12,12%	3,58%	15,74%	9,04%	4,61%
Ibovespa	3,02%	-4,87%	4,68%	23,74%	4,80%	7,40%

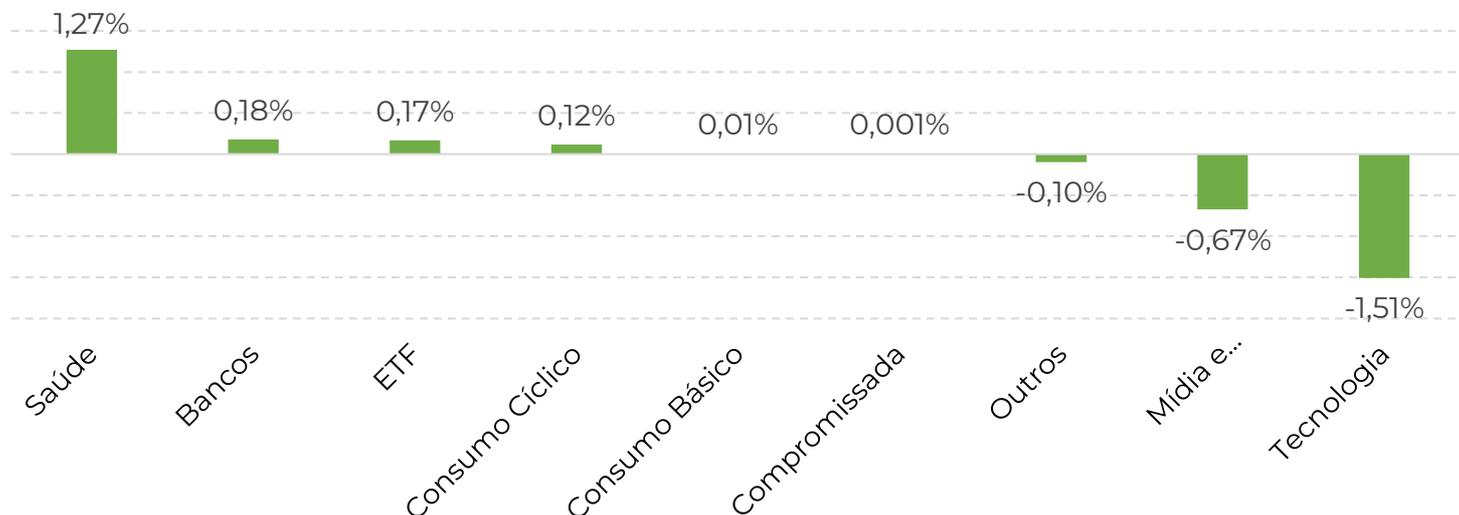
PI médio (12 meses): R\$ 24.164.504,32

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 julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -0,5%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +3,0%.

A maior contribuição de julho adveio de Johnson&Johnson, que divulgou resultados acima das expectativas do mercado, em especial no seu negócio farmacêutico. Seguimos atentos a possíveis impactos de mudanças regulatórias na precificação dos medicamentos da companhia por conta do Inflation Reduction Act (IRA), fato que até agora não trouxe grandes preocupações para os executivos da J&J e de outras grandes companhias listadas.

A principal contribuição negativa adveio de Microsoft, que divulgou resultados trimestrais fortes, porém abaixo das expectativas do mercado no negócio de cloud, em especial por conta do elevado nível de investimentos sendo realizado pela companhia para potencializar suas soluções de inteligência artificial, que ainda são pequenas para a Microsoft frente ao resto de suas soluções.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,53%	23,19%	32,48%	26,76%	17,69%	26,55%
S&P 500	3,01%	35,40%	43,70%	45,91%	38,90%	45,45%

PI médio (12 meses): R\$ 7.944.388,10

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	BEM 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:

