



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Economia Norte-Americana

A estratégia mercantilista de Donald Trump de equacionar o déficit comercial americano com tarifas às importações de bens já começaram a produzir perturbações no âmbito micro e macroeconômico global.

No âmbito microeconômico, após a adoção de diversas tarifas, em especial contra bens chineses, o fluxo de contêineres vindos da China, na média em abril, foram 45% menores do que no mesmo período do ano anterior. Mostrando que os importadores estão adiando as decisões, dado que o custo de acesso ao mercado americano seria o mais alto desde o início do século XXI. As empresas que já tinha feito o processo de embarque em portos chineses antes das tarifas ou terão que arcar com os custos adicionais para finalizar o processo ou formarão estoques alfandegários, quando os bens ficam armazenados no próprio porto.

No âmbito macroeconômico, o desempenho do Produto Interno Bruto (PIB) americano referente ao primeiro trimestre de 2025 evidenciou outro movimento, a antecipação de importações, antes da adoção das tarifas em abril. A leitura preliminar apontou uma retração de 0,3% na variação trimestral anualizada, frente aos dados do quarto trimestre de 2024. Foi a primeira retração trimestral desde o início de 2022.

A decomposição do resultado sob a ótica da demanda nos ajuda a entender o cenário. O principal agregado é o consumo privado, que apresentou uma variação trimestral anualizada de 1,8%, mostrando um arrefecimento do crescimento de 4,0% no trimestre anterior. Já os investimentos cresceram a uma taxa de 21,9%, especialmente puxado pelo segmento de equipamentos. Já o consumo público recuou 1,4% no trimestre. Porém, o principal fator explicativo para a retração no trimestre foi o fluxo de comércio exterior. Enquanto as exportações cresceram a uma taxa anualizada de 1,8% no trimestre, as importações subiram incríveis 41,3% no mesmo período. Como as importações entram com sinal negativo no PIB pela ótica da demanda porque são despesas com produtos estrangeiros, a contribuição desse componente foi muito negativa, explicando a queda do PIB no trimestre.

Para frente, as estimativas para o crescimento do PIB para o segundo trimestre de 2025, segundo o Federal Reserve de Atlanta, é um crescimento anualizado de 1,1%. Se isso se confirmar, a expansão anual do PIB americano será de 2,22% até o final do primeiro semestre, ante uma expansão de 2,80% no fechamento de 2024.

No âmbito da inflação ao consumidor, o CPI, principal indicador de variação dos preços, fechou o primeiro trimestre com uma taxa anualizada de 2,56%. Já a variação anual do índice é de 2,41%. Ambas as métricas permanecem acima da meta de inflação do Federal Reserve, que é de 2%. Ainda é esperado que haja significativos choques de oferta para os próximos meses que poderão elevar ainda mais os índices. A inflação implícita na estrutura temporal americana atualmente está em 2,76% para o vencimento de 2 anos e de 2,22% para o vencimento de 10 anos.

Diante desse cenário de moderação no crescimento e uma expectativa de inflação elevada, o trabalho do Federal Reserve não será trivial. Nos modelos macroeconômicos seguidos pelo banco central, não há nenhuma evidência concreta que o órgão deveria elevar ou reduzir a taxa de juros nas próximas reuniões. Nessa incerteza, é prudente algum conservadorismo no manejo da política monetária. Nesse sentido esperamos que haja algum espaço para a flexibilização monetária, porém esse espaço, se abrir, será em torno do último trimestre de 2025. Até lá entendemos que o banco central americano deveria manter a taxa de juros inalterada no mesmo patamar atual, em 4,5%.

CARTA MACROECONÔMICA

No mercado de juros soberanos, a taxa nominal de 2 anos recuou de 3,89% no fechamento de março para 3,83% no fechamento de abril (-6bps). Já a taxa nominal de 10 anos avançou de 4,23% para 4,33% (+10bps). Nas taxas de juros reais, a taxa de 2 anos avançou de 0,59% para 1,04% (+45bps) e o vencimento de 10 anos elevou-se de 1,85% para 2,06% (+21bps). Ou seja, na curva nominal houve um movimento de elevação na inclinação positiva da curva. Na curva real houve um movimento de redução na inclinação positiva. A consequência foi observar a inflação implícita de 2 anos recuar 52bps e a de 10 anos recuar 11bps no mês.

No mercado acionário, no mês de abril os índices Dow Jones, Russell 2000 e S&P 500 recuaram 3,17%, 2,38% e 0,76%, respectivamente. Já o índice Nasdaq avançou 0,85%. Ambos em dólares.

No mercado de crédito, o indicador de dívida corporativa das empresas investment grade do S&P 500 recuou 0,01% no mês, enquanto o indicador de empresas high yield recuou 0,11%.

Por fim, o Dollar Index (DXY) recuou fortemente no mês, 4,55%, frente às principais divisas globais.

Economias Europeias

Na Zona do Euro, as incertezas comerciais permeiam o velho continente. Porém, o crescimento do Produto Interno Bruto da Zona do Euro mostrou-se resiliente, se expandindo a um ritmo de 1,61% em termos anualizados no primeiro trimestre de 2025. Das principais economias, a expansão em ordem de relevância foi: Espanha (2,42%), Itália (1,21%), Alemanha (0,80%) e França (0,40%).

De outro lado, a inflação média ao consumidor do bloco do Euro está atualmente em 2,2% em bases anuais, no fechamento de abril deste ano. Uma inflação acima da meta do European Central Bank, porém com clara trajetória de arrefecimento, após encerrar o ano de 2024 com uma variação de 2,4%.

Nesse ambiente, é provável que o banco central europeu permaneça cortando as taxas de juros de política monetária. Atualmente a taxa básica sobre depósitos está em 2,25%. Provavelmente haverá uma queda para em torno de 1,50% até o final deste ano.

No Reino Unido, ainda não foi divulgado o PIB referente ao primeiro trimestre de 2025. O último dado disponível continua sendo a expansão anualizada de 0,40% no fechamento de 2024. A inflação ao consumidor situa-se em 2,6% até março e a taxa de juros do Bank of England está em 4,50%. É esperado que a taxa de juros possa ser reduzida para em torno de 3,25% nos próximos meses.

No mercado de juros soberanos europeu, a taxa nominal de 10 anos da Alemanha recuou 7bps no mês de abril, para o patamar de 2,54%. No Reino Unido a variação foi de -10bps, para 4,51%, na França foi de -14bps para 3,26%, na Espanha foi de -15bps para 3,19% e na Itália foi de -23bps para 3,62%. Sinais completamente opostos ao que vimos no mercado de juros americano, onde a taxa de referência de 10 anos abriu no mês.

No mercado acionário, o DAX alemão avançou 1,50%, o IBEX espanhol avançou 1,16%, o FTSE inglês recuou 1,02%, o FTSE MIB italiano recuou 1,18% e o CAC francês recuou 2,53%, no mês de abril. Já o Euro Stoxx 600 recuou 1,21%, em euros.

No mercado de crédito corporativo, um indicador que mede o desempenho da dívida de empresas high yield avançou 0,40% no mês.

Por fim, o euro se apreciou 4,51% e a libra 3,09%, frente ao dólar no mês de abril.

Economias Asiáticas

Na China, a guerra comercial aberta com a economia norte-americana deverá provocar uma alteração significativa dos destinos das exportações chinesas. Para sustentar a já combatida economia chinesa, o governo vem se alavancando em detrimento do setor privado.

A dívida das companhias não financeiras como proporção do PIB vem permanecendo estável em torno de 150% do PIB desde 2015. A dívida das famílias vem crescendo lentamente entre 1 e 3 pontos do PIB a cada ano, atualmente está em 50% do PIB. Por fim, a dívida pública do governo chinês vem se expandindo num ritmo sólido desde 2015, quando passou de 32% para 70% atualmente.

No mês de abril o CSI 300 recuou 3% no mês e o Yuan depreciou 0,20% no mês.

Economia Brasileira

Diante desse cenário turbulento a nível global, o Brasil continua sofrendo suas distorções internas no âmbito conjuntural e estrutural.

Conjunturalmente, estamos acompanhando um arrefecimento da atividade interna. A taxa de desemprego em março foi de 6,62%, ante 6,40% em outubro de 2024, ambos com ajuste sazonal. O estoque de empregos (formais + informais) em outubro de 2024 foi de 102.980 milhares de pessoas. Em março esse valor foi de 103.442, expandindo-se a um ritmo mais baixo.

O IBC-Br, indicador de atividade econômica do Banco Central, mostrou uma expansão da atividade, porém puxada especialmente pelo setor agropecuário. O setor de indústria e serviços já demonstram queda no volume das vendas em 2025, segundo as pesquisas mensais do IBGE.

O risco principal interno permanece sendo a política fiscal e o baixo compromisso do Governo com a transparência e responsabilidade no gasto público. Em abril, com um atraso significativo, o Governo central enviou ao Congresso Nacional o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) para 2026.

Uma das primeiras informações relevantes é a grade de parâmetros macroeconômicos, que são as premissas utilizadas na elaboração das projeções de receitas e despesas para os próximos anos.

O primeiro dado a chamar a atenção é que o Governo projeta um crescimento médio real do PIB brasileiro de 2,5% entre 2025 e 2029. Segundo a justificativa no texto “[...] a estimativa é conservadora, podendo surpreender a depender dos ganhos de produtividade e de eficiência alocativa que emergirem do Plano de Transformação Ecológica e da reforma tributária”. Em nossa avaliação o crescimento potencial da economia brasileira é entre 1,5% e 2,0%. É altamente improvável que haja ganhos de produtividade tão a curto prazo, mesmo acreditando que a reforma tributária os trará.

Um segundo dado é a variação do IPCA a cada ano. Na média espera-se uma variação de 3,5% a cada ano, dentro do intervalo de 2025 a 2029. Também parece uma premissa extremamente conservadora. Se o crescimento da economia for 2,5% a cada ano como o Governo projeta, a inflação tem muito mais chance de rodar o teto da meta de inflação (4,5%). Por fim, a taxa Selic média reduz de 14,02% em 2025 para 7,27% em 2029. Novamente parece um indicador conservador.

CARTA MACROECONÔMICA

O que o Governo está falando é que a economia na média crescerá muito acima do potencial nos próximos anos, a taxa real de juros convergirá para baixo de 4%, e a inflação ficará cravada na meta. Segundo dados de mercado, a probabilidade de ocorrer esse cenário é muito baixa.

Em conjunção, o cenário otimista do Governo produz uma superestimativa de receita, dado que o PIB crescerá mais e a arrecadação será maior e com uma inflação mais baixa subestima a despesa, que as macrovariáveis são indexadas. Nesse cenário do Governo, a receita primária líquida cede de 18,80% do PIB em 2026 para 18,14% em 2029. Já a despesa primário total cede de 18,92% em 2026 para 16,89% em 2029. Com isso, tem-se o resultado primário de -0,12% para 2026, 0,50% para 2027, 1,00% para 2028 e 1,25% para 2029. Curioso notar que, em 2029, a despesa discricionária do poder executivo é negativa em R\$ 43 bilhões. Qual a lógica desta conta?

A sustentabilidade do arcabouço fiscal continuará a prova nos próximos anos, especialmente em 2026, onde enfrentará um sério desafio: sobreviver ao ciclo eleitoral.

No mercado de juros soberanos, a taxa nominal de 2 anos recuou de 14,89% no fechamento de março para 13,73% no fechamento de abril (-116bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 15,07% para 14,08% (-99bps). Nas taxas de juros reais, o movimento semelhante, mas com magnitude menor. A taxa real de 2 anos recuou de 8,45% para 8,03% (-42bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,61% para 7,46% (-14bps). Ou seja, na curva nominal houve um movimento de redução paralela dos vencimentos, com uma marginal elevação na inclinação positiva. Na curva real houve também um movimento de fechamento dos juros, mas com uma redução na inclinação negativa (vencimento de 2 anos fechou mais do que o vencimento de 10 anos). A consequência foi observar a inflação implícita paralelamente caindo.

No mercado acionário, o Ibovespa avançou 3,69% no mês, puxado especialmente pelos setores de consumo (12,67%), utilities (12,44%) e imobiliário (11,55%). No campo negativo, o setor de materiais básicos (-4,48%).

No mercado de crédito corporativo, o IDA-DI avançou 1,18% e o IDA-IPCA avançou 2,52%.

O Real se valorizou 1,42% frente ao Dólar.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

Em abril de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FI RF apresentou um retorno nominal de 2,06%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 1,76%. No acumulado de 2025, o fundo obtém retorno de 5,37%, enquanto seu benchmark valoriza 4,92%. O resultado mensal do fundo equivale à IPCA + 1,56%, enquanto no ano, equivale à IPCA + 2,90% (ou IPCA + 8,95% anualizado).

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 50bps em NTN-B 2026, 159bps em 2028, 1bps em caixa e -4bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno nominal de 2,06%. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 64bps devido ao carregamento médio das posições, 49bps em carregamento de inflação (projeções Anbima), 97bps devido ao fator cotação, que é a variação das taxas indicativas, e -4bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 2,06%.

Já a contribuição de performance no ano, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 4bps em NTN-B 2025, 130bps em 2026, 407bps em 2028, 13bps em caixa e -18bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno nominal de 5,37%. Já a performance no ano, sob a ótica do retorno por componente, foi: 249bps devido ao carregamento médio das posições, 240bps em carregamento de inflação (projeções Anbima), 66bps devido ao fator cotação, e -18bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 5,37%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de abril de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 8,13% para o fundo e de 8,29% para o benchmark, ambos anualizados. Implicitamente, o carregamento em inflação é de 5,22% para o fundo e 4,11% para o IMA-B 5. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,32 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 1,71 anos.

No mês não houve nenhuma mudança relevante do portfólio do fundo.

O mês de abril foi marcado por uma forte descompressão dos prêmios da curva de juros brasileira, tanto das taxas nominais quanto reais.

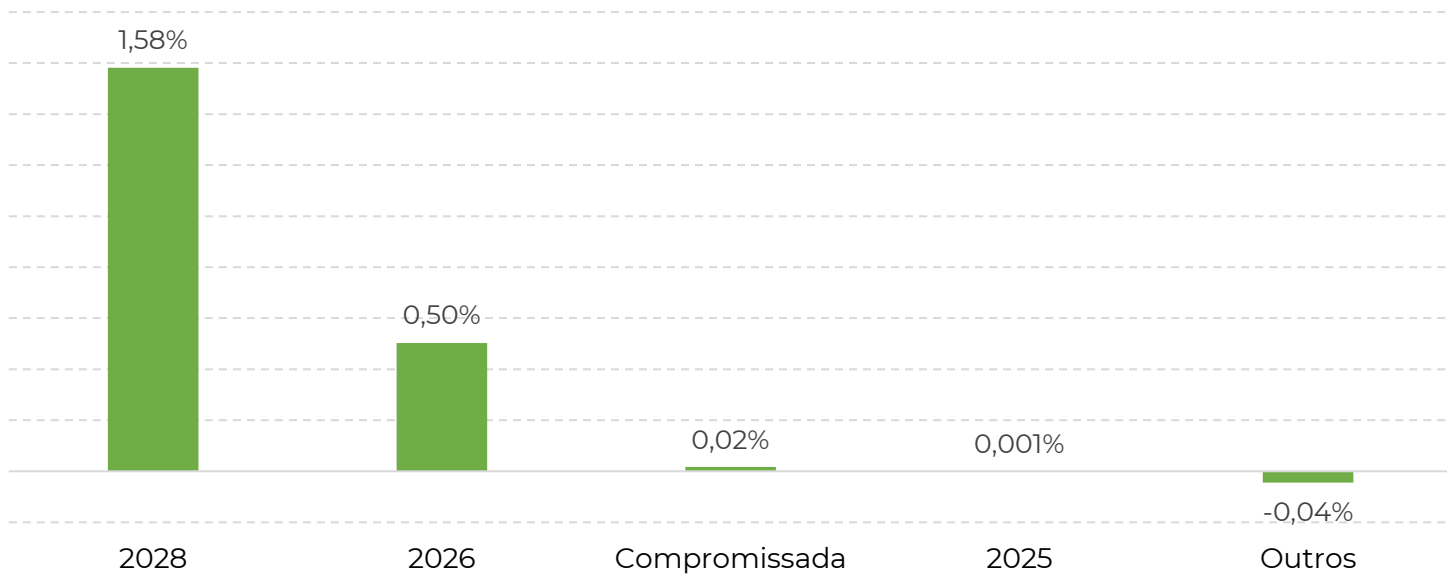
A taxa nominal de 2 anos recuou de 14,89% no fechamento de março para 13,73% no fechamento de abril (-116bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 15,07% para 14,08% (-99bps). Nas taxas de juros reais, o movimento semelhante, mas com magnitude menor. A taxa real de 2 anos recuou de 8,45% para 8,03% (-42bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,61% para 7,46% (-14bps). Ou seja, na curva nominal houve um movimento de redução paralela dos vencimentos, com uma marginal elevação na inclinação positiva. Na curva real houve também um movimento de fechamento dos juros, mas com uma redução na inclinação negativa (vencimento de 2 anos fechou mais do que o vencimento de 10 anos). A consequência foi observar a inflação implícita paralelamente caindo.

Esse movimento significativo de queda nos prêmios pode ser explicado por diversos fatores. Em ordem de relevância: (i) o crescimento global se abrandará no médio prazo, fruto da guerra comercial latente entre as duas maiores economias mundiais, (ii) o preço da moeda americana continua depreciando frente às principais divisas globais, em especial frente à moedas emergentes, (iii) devido à alguma perturbação no comércio global, haverá maior oferta de bens para a absorção doméstica, que pode levar a ventos desinflacionários domésticos, (iv) continuação do movimento de queda na atividade econômica brasileira.

Para o ano de 2025 ainda estamos convictos de uma contínua reversão dos prêmios da curva real de juros.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,06%	5,37%	8,07%	16,86%	26,83%	58,20%
IMA-B 5	1,76%	4,92%	9,37%	18,58%	30,05%	72,55%

PI médio (12 meses): R\$ 37.810.260,16
Início do fundo: 13/02/2019

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+1 útil	489905
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP

No mês de abril de 2025, o 4UM FI RF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,11%, equivalente a 105,5% do CDI. Em relação às classes de ativos, terminamos o mês com 59,4% do PL do fundo alocados em Crédito Privado, estando distribuída entre Debêntures (24,5%) e ativos de Instituições Financeiras (34,9%). A parcela de caixa encerrou o mês representado 31,9% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 8,7% da alocação.

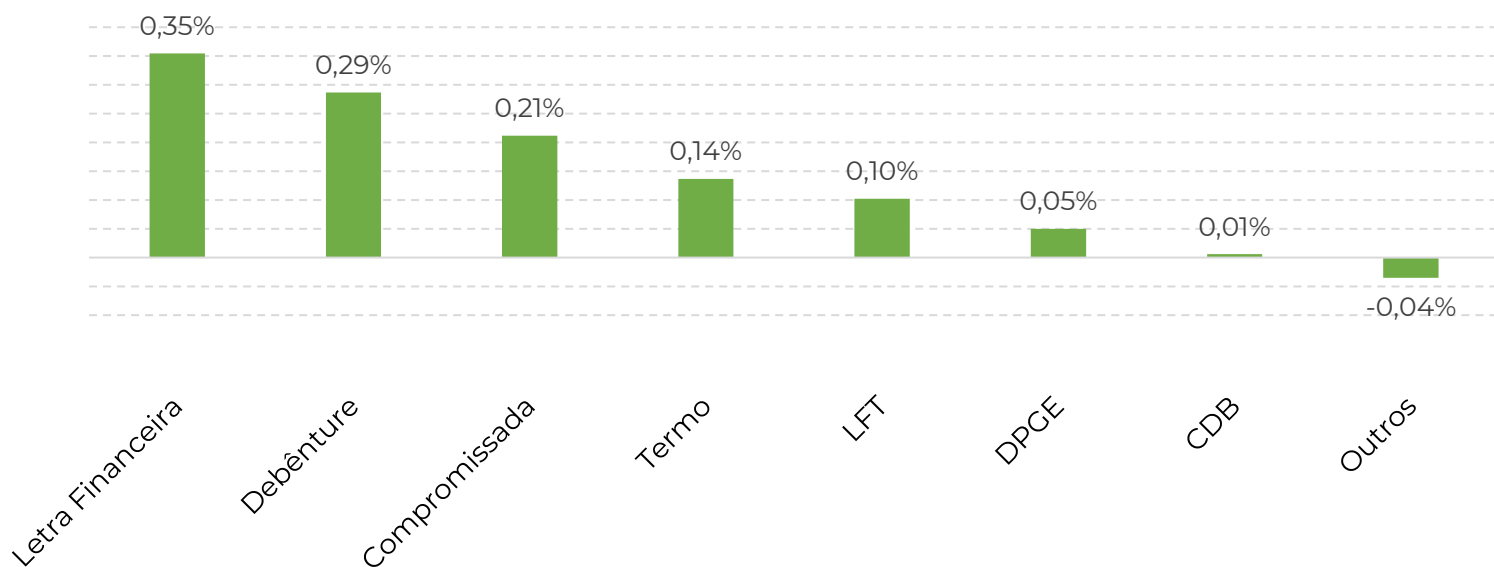
No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foi de 58, com financeiro médio próximo a R\$147.0 mil e prazo médio de 59 dias. Ao todo, foram liquidadas 85 operações, sendo que 37,6% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 196% do CDI. Apesar dos números brutos de antecipação (volume e percentual) ficarem semelhantes aos meses anteriores, notamos uma melhora na qualidade de antecipação, isso significa que termos mais longos estão sendo antecipados. Acreditamos que isso tem correlação direta com a melhora do mercado frente a ativos de risco.

Abril foi um mês pouco movimentado quando observamos sobre a ótica do preço dos ativos. O fundo apresentou retorno muito próximo ao seu carregamento da parcela de crédito privado e não ocorreram oscilações relevantes de spreads. Os principais destaques de retorno apresentaram performance em torno de 158% CDI (LFSC de Banco do Brasil). Em meses como abril, redobramos a atenção em relação ao fluxo da indústria de fundos, principalmente os de resgate rápido (consideramos até D+2), que tinham resultados mais atrativos até o final do ano passado e se deparam com retornos menos extraordinários nos últimos meses. Esse fluxo poderá ser decisivo para os prêmios de crédito, apresentando boas oportunidades de compra. Lembramos ao nosso cotista que o fundo está com um nível de caixa relativamente alto, um posicionamento mais conversador, dado o momento observado no mercado.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI +0,83%, fechamento de 2bps em relação ao mês anterior. A estabilidade dos spreads na carteira do fundo corrobora com o cenário supracitado, este mantendo-se não esperamos fortes mudanças para os preços dos ativos de alta qualidade nos próximos meses. Em abril realizamos apenas uma movimentação de compra no fundo, EQTL17, com um vencimento em 03/2030 e prêmio de CDI +0,68%a.a.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,11%	4,42%	12,44%	28,39%	46,51%	71,12%
% CDI	105,49%	108,66%	108,68%	112,71%	110,92%	110,08%

PI médio (12 meses): R\$ 235.669.442,05
Início do fundo: 14/03/2019

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+20 úteis	491322
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance
0,00% a.a. / 20% sobre o que exceder 104% do CDI

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

RENDA FIXA

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM FI RF Crédito Privado LP	R\$500,00	R\$100,00	R\$500,00

	Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	14h30	D+1 útil	489905
4UM FI RF Crédito Privado LP	14h30	D+20 úteis	491322

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5
4UM FI RF Crédito Privado LP	0,00% a.a. / 20% sobre o que exceder 104% do CDI

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:

