



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Apesar do desempenho positivo dos mercados no início deste ano, em especial do Ibovespa e CDI, sustentado por commodities e pelo nível atual da taxa Selic, houve deterioração das expectativas macroeconômicas, tanto sob o espectro monetário quanto fiscal.

No cenário monetário, segundo dados do Boletim Focus, a mediana esperada para o IPCA em 2023 e 2024 avançou de 5,31% e 3,65% para 5,78% e 3,93%. Já a Selic esperada avançou de 12,25% e 9,00% para 12,50% e 9,75%, nos mesmos períodos. Continuamos afirmando que a mediana esperada para IPCA e Selic, em nossa avaliação, está subestimada. Nossa estimativa atual é de um IPCA aproximando-se de 6% em 2023 com probabilidade de ser ainda maior e a Selic permanecendo estável em 13,75% até o final do ano. No espectro fiscal, as expectativas de resultado primário para os próximos quatro anos de governo passaram de uma média de 0,03% para um déficit médio de -0,72% do PIB.

O mês de janeiro foi marcado por contínuas afirmações do presidente Lula sobre o arcabouço monetário vigente, criticando a meta de inflação estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, a Lei da autonomia do Banco Central e o porquê não houve redução de juros dado que houve queda da inflação no segundo semestre de 2022.

A crítica sobre a meta decorre do pensamento implícito que uma meta de inflação mais alta faria com que o BC reduzisse os juros mais rapidamente e potencializasse o crescimento da economia. Este axioma é de simples entendimento, porém isso não garante que a tese seja verdadeira.

A inflação implícita do mercado do vértice de 1, 3 e 5 anos estão no patamar de 6,8%, 6,2% e 6,3%. Patamares nada compatíveis com a meta de 3% inflação no longo prazo. E qual a relevância da alta das expectativas de inflação?

No Brasil, a formação da inflação ao longo do tempo decorre em grande parte da inércia inflacionária, fenômeno que pode ser

definido como a influência dos preços passados sobre preços correntes e futuros da economia. Estimativas do BC sugerem que aproximadamente 30% da inflação de preços livres é repassada para os preços futuros. Quanto maior for a indexação da economia, maior será o poder explicativo da inércia.

Além disso, as expectativas de inflação também exercem um caráter importante na formação de preços da economia. Estimativas do BC sugerem que aproximadamente 40% da inflação esperada de preços livres é repassada para os preços futuros. Uma contribuição nada irrelevante.

O exemplo clássico para concatenar o efeito inercial e o efeito de expectativas na formação de preços são os efeitos sobre os salários. Ao negociá-los, os trabalhadores levam em conta tanto a inflação passada (período no qual não houve reajuste salarial), quanto as expectativas de inflação futura (período no qual o salário não se alterará).

Se a inflação passada e a futura forem baixas, a provisão contra corrosão real de renda também o será; se a inflação foi elevada e espera-se que continue em ascensão, dependendo das condições do mercado de trabalho (quanto maior a ociosidade do mercado, menor é o poder de barganha), os trabalhadores eventualmente não terão poder de barganha para se protegerem da queda real de renda.

Em resumo, a inflação passada e as expectativas futuras exercem influência nos preços de hoje. Se o BC se mostrar leniente com o processo inflacionário, significa que mesmo com ausência de pressão de preços de commodities ou pressão devido ao crescimento econômico, por exemplo, a inflação de preços livres permanecerá elevada. As expectativas de inflação do mercado podem estar certas ou erradas, mas quando é uma autoridade do Executivo Federal dizendo que a meta de inflação (ou a inflação esperada) está muito baixa e que o BC deveria perseguir uma meta mais elevada, é razoável acreditar que as expectativas de inflação subirão.

CARTA MACROECONÔMICA

No período de 2011 à 2014, onde era claro o viés desenvolvimentista do BC, a inflação anualizada foi de 6% ao ano, mas diferente do axioma presidencial, o crescimento anualizado foi de 1,5%. O mundo emergente cresceu pelo menos 2 vezes mais do que isso. Retira-se o fato que nesse período, foi feito controle dos macropreços da economia, como por exemplo tarifas de energia elétrica e preços de combustíveis.

Além dos choques primários que uma expectativa de inflação mais elevada exerce sobre os preços correntes, os choques secundários do mercado em uma situação de interferência política no BC também não são desprezíveis. As taxas nominais e reais de longo prazo se elevaram significativamente no último mês. A taxa nominal e real de 10 anos que estava em 11,9% e 5,7% em outubro do ano passado, saltou para 13,2% e 6,4% no fechamento de janeiro deste ano. Isso significa que as empresas e famílias se financiarão a taxas mais elevadas e no caso das empresas, o apetite para o investimento reduz-se.

Atualmente a tarefa do BC é segurar o juro real em patamares próximos a 7-8% ao ano até o final de 2023 para colhermos uma estabilidade inflacionária em 2024 em diante.

A economia segue crescendo a uma taxa anualizada de 3% no fechamento de 2022 e o desemprego está próximo de 8%, menor patamar desde meados de 2014. Qualquer expansão fiscal nesse cenário de pleno emprego trará mais inflação. Além disso, é tarefa do BC reancorar as expectativas de inflação do mercado.

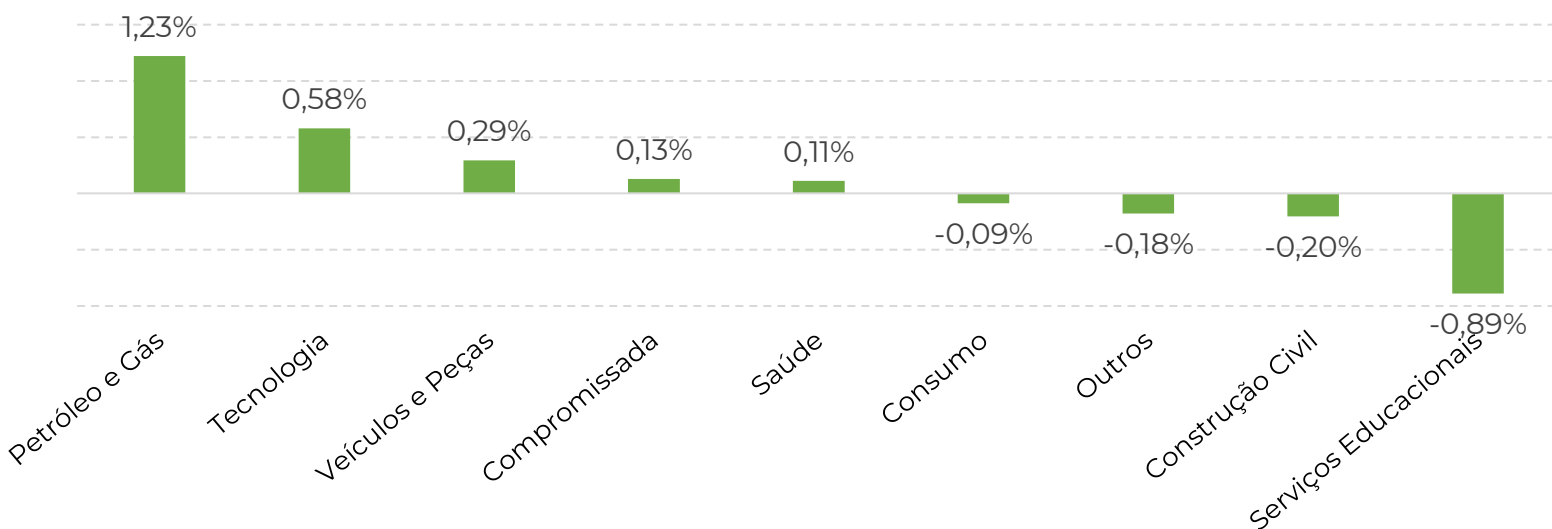
Em nossa avaliação os principais riscos no curto prazo concentram-se no fato de que dois diretores do terão seus mandatos vencendo no final de fevereiro. Permanece a dúvida se os nomes escolhidos posteriormente serão técnicos (em especial a cadeira do diretor de política monetária) ou teremos uma imposição política dentro do colegiado.

O caminho mais simples para o BC perder a credibilidade junto ao mercado é desafiar o ciclo econômico. Estávamos observando desde o resultado das eleições uma continuidade da deterioração fiscal e no último mês o BC entrou na espiral negativa, podendo se afastar também da racionalidade econômica.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de 0,98%.

A principal contribuição positiva de resultados de janeiro veio de Enauta, cujas ações tiveram queda expressiva no segundo semestre do ano anterior e foram compensadas em partes neste último mês. A companhia segue com uma forte geração de caixa por conta do preço atrativo do petróleo, enquanto tudo corre dentro do planejado com a perfuração de um novo poço no Campo de Atlanta e com o desenvolvimento do novo sistema de produção. Esperamos que a conclusão desse novo poço ajude a manter os níveis de produção em patamares atrativos e também ajude a manter a operação menos suscetível a problemas operacionais.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Cruzeiro do Sul, cujas ações menos líquidas costumam sofrer mais em momentos de alta de resgates na indústria de fundos. Para o próximo ciclo de captação de alunos, esperamos uma evolução sequencial dos números vistos no último semestre, sem grandes surpresas positivas ou negativas. 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	0,98%	0,98%	-9,75%	-8,96%	-15,14%	307,39%
Ibovespa	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%	-0,29%	74,46%

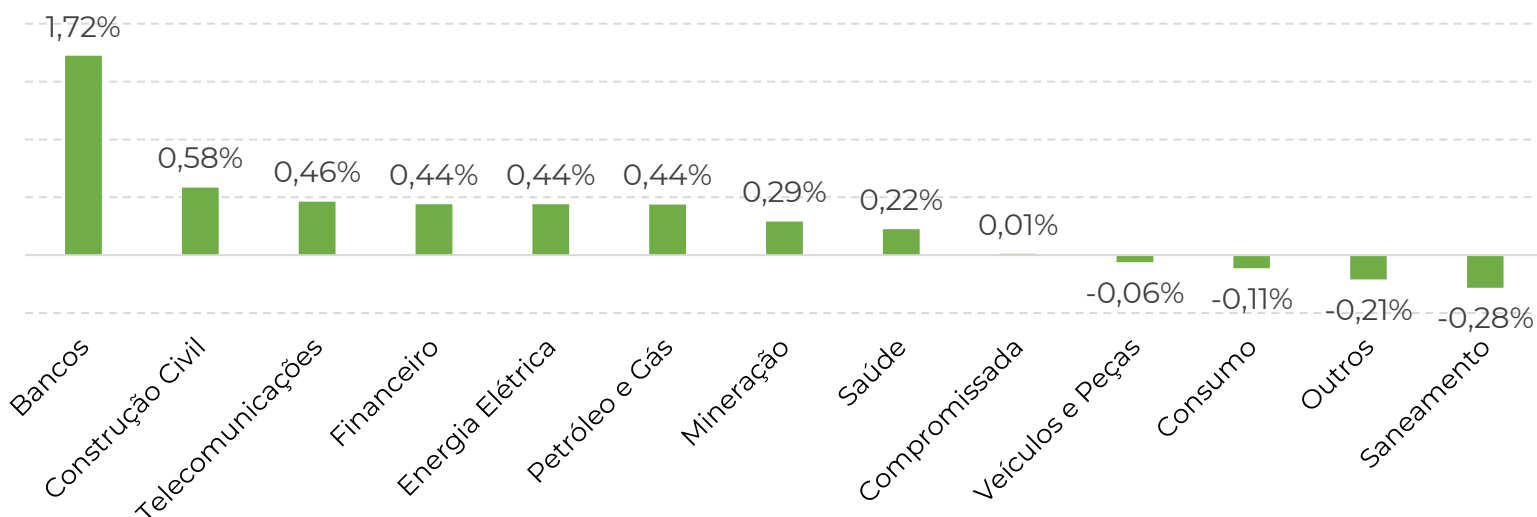
PI médio (12 meses): R\$ 360.784.044,18

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 janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,94%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor Financeiro, especialmente em bancos e seguradoras, representado em grande parte por Banco do Brasil e BB Seguridade, cujas ações tiveram forte alta neste último mês por conta de uma diminuição da percepção de risco de governança pelo mercado para ambas as companhias, tendo em vista a nomeação de diretores técnicos para a nova administração de ambas as empresas. Acreditamos que o valuation de BB segue bastante atrativo, mesmo levando em conta a alta recente.

Do lado negativo tivemos a contribuição marginalmente negativa do setor de Consumo, composto por Whirlpool e Portobello. No caso de Whirlpool, a companhia teve um 2022 conturbado, com sua empresa controladora no exterior apresentando redução de receitas e prejuízo contábil neste último trimestre, enquanto a subsidiária brasileira também teve redução no número de vendas por conta do cenário econômico mais fraco.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	3,94%	3,94%	3,49%	8,97%	1,11%	264,45%
Ibovespa	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%	-0,29%	74,46%

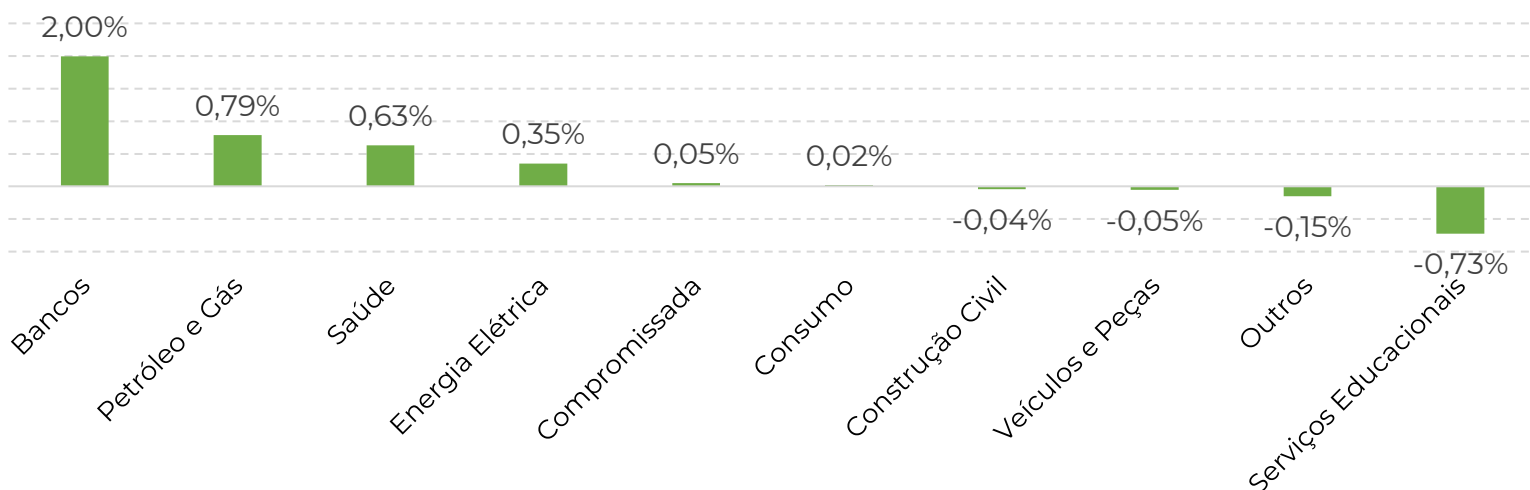
PI médio (12 meses): R\$ 207.547.348,58

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 janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,87%.

A principal contribuição positiva de resultados de janeiro veio de Banco do Brasil, cujas ações tiveram forte alta neste último mês por conta de uma diminuição da percepção de risco de governança pelo mercado para o banco, tendo em vista a nomeação de diretores técnicos para compor a nova administração. Acreditamos que o valuation de BB segue bastante atrativo, mesmo levando em conta a alta recente.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Cruzeiro do Sul, cujas ações menos líquidas costumam sofrer mais em momentos de alta de resgates na indústria de fundos. Para o próximo ciclo de captação de alunos, esperamos uma evolução sequencial dos números vistos no último semestre, sem grandes surpresas positivas ou negativas. 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	2,87%	2,87%	-6,06%	-6,50%	-	-10,73%
Ibovespa	3,37%	3,37%	1,15%	-1,42%	-	-4,56%

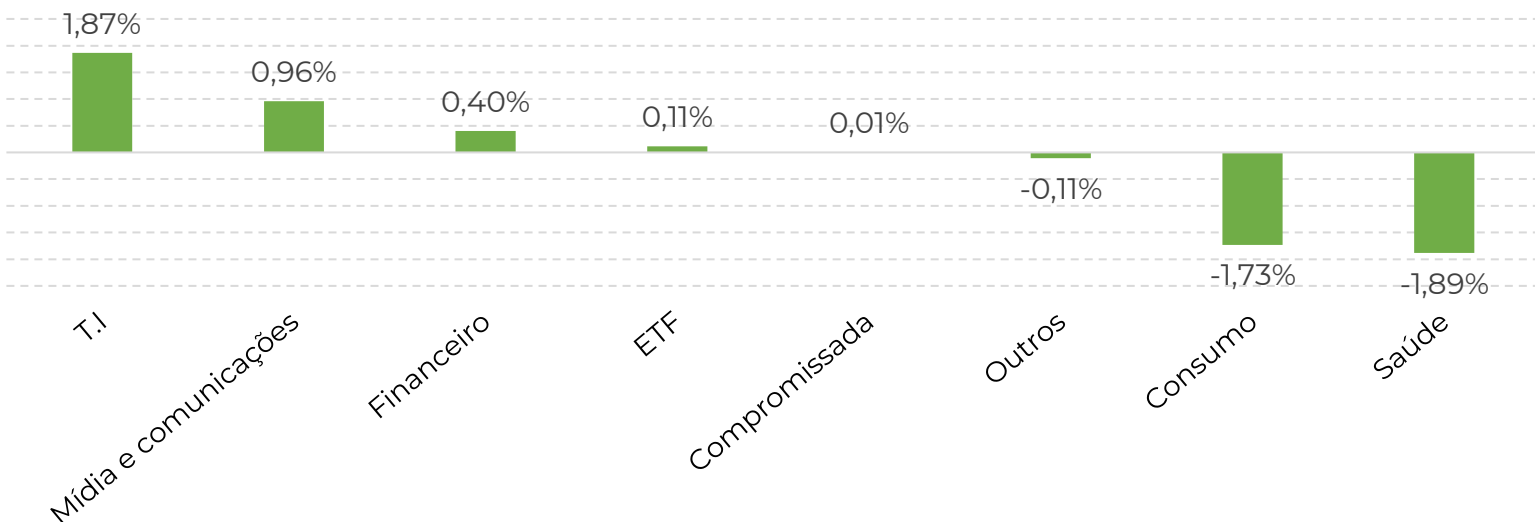
PI médio (12 meses): R\$ 16.472.703,36

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 janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -0,38%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +3,77%.

A maior contribuição positiva de janeiro adveio de Visa, que divulgou seus resultados nos últimos dias do mês e surpreendeu novamente o mercado com a resiliência nos seus números, apesar da desaceleração do mercado americano, onde ela possui a maior parte de suas receitas.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Johnson&Johnson, que no último mês apresentou resultados marginalmente abaixo das expectativas para o último trimestre. A companhia também sofreu um revés na justiça americana com a recusa do pedido de recuperação judicial da sua subsidiária que abriga passivos judiciais relacionados aos seus produtos de talco, trazendo mais dúvidas com relação a necessidade de pagamento para eventuais acordos nesses processos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,38%	-0,38%	-14,94%	-	-	-2,62%
S&P 500	3,77%	3,77%	-14,07%	-	-	-3,30%

PI médio (12 meses): R\$ 11.804.681,65

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:

