



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

## Economia Norte-Americana

A pressão exercida pelo presidente Donald Trump para que o Federal Reserve reduza o aperto monetário cria um ruído desnecessário num cenário onde as incertezas tarifárias nublam o cenário para a condução da política monetária.

Os dados correntes da economia dos Estados Unidos apontam na direção de um arrefecimento da economia. Após se expandir a um ritmo de 2,4% anualizado no quarto trimestre de 2024, a economia norte-americana observou uma variação anualizada de -0,5% no primeiro trimestre de 2025. O número está poluído por conta da massiva expansão das importações (37,9%) vis-à-vis o crescimento das exportações (0,4%). Porém, ao observarmos o desempenho do consumo das famílias, vemos uma desaceleração. Após crescer 2,4% no quarto trimestre de 2024, o agregado avançou apenas 0,5% no início de 2025, no ritmo mais lento desde 2020.

Nessa linha, houve surpresas positivas com a inflação ao consumidor. A inflação de maio foi de apenas 0,08%. Houve contribuição do preço da energia, mas o núcleo também cedeu, houve deflação em bens e serviços arrefeceram, levando o índice anual a uma taxa de 2,38%, frente 2,87% do final de 2024.

Nesse ambiente, caso não houvesse as incertezas em relação às tarifas, era seguro dizer que o Federal Reserve poderia já estar cortando a taxa de juros. Observamos essa incerteza nas projeções de crescimento e inflação dos membros do comitê de política monetária do Fed. Para 2025 e 2026, o Fed espera um crescimento de 1,4% e 1,6%, uma queda frente à projeção de março/25 (1,7% e 1,8%, respectivamente). Já no âmbito de inflação, o Fed espera uma variação de 3,0% e 2,4% para 2025 e 2026. Comparado à última projeção, houve avanço (2,7% e 2,2%).

Nesse ambiente de incerteza, onde não há clareza se o principal movimento será o de queda de crescimento ou se será o aumento da inflação, o Fed deve ficar parado até a reunião de setembro, voltando a cortar juros em outubro, na nossa avaliação.

Alia-se ao fato também que houve a aprovação da lei fiscal denominada de “one big beautiful bill” por Donald Trump. A expansão fiscal adicionará aproximadamente US\$ 3,5 trilhões à dívida pública americana nos próximos 10 anos.

## Economias Europeias

A inflação na Zona do Euro mostrou-se propícia para a continuidade nos cortes de juros, já no Reino Unido os planos orçamentários novamente foram escrutinados.

No Reino Unido e na Zona do Euro, após um arrefecimento do crescimento, a variação anual voltou a crescer no início de 2025. Atualmente o PIB da Zona do Euro se expande 0,7% e no Reino Unido 0,9%. Por outro lado, a inflação do Reino Unido permanece dando sinais de piora, com os preços ao consumidor em torno de 4,1% em 12 meses. Já na Zona do Euro a inflação anual está em torno de 2,2%.

Na condução da política monetária, é provável que o processo de queda de juros pelo European Central Bank esteja terminando (2,00%), enquanto o Bank of England permanece pressionado a manter a taxa no patamar atual (4,25%).

## Economias Asiáticas

A China está acordando de seu pesadelo imobiliário. Embora o mercado ainda esteja em queda,

# CARTA MACROECONÔMICA

é possível argumentar, pela primeira vez desde o início da crise, que o fim está próximo.

O setor imobiliário, em termos gerais, contribuía com cerca de 25% do PIB às vésperas de sua queda em 2020. Agora, representa 15% ou menos, mostrando como a queda tem sido um enorme obstáculo ao crescimento do PIB. É difícil exagerar o impacto depressivo da queda dos preços sobre as pessoas comuns. Em 2021, 80% da riqueza das famílias estava vinculada a imóveis; esse número caiu para cerca de 70%. Centenas de incorporadoras faliram, deixando um emaranhado de contas não pagas. A queda da confiança ajuda a explicar a fraca demanda do consumidor.

Embora o mercado ainda esteja em queda, é possível argumentar, pela primeira vez desde o início da crise, que o fim está próximo. Nos primeiros quatro meses de 2025, as vendas de imóveis novos, em valor, caíram menos de 3% em comparação com o ano anterior. Em 2024, a queda foi de 17%.

O que explica o fundo do poço? Em parte, apenas a passagem do tempo. A crise imobiliária média leva quatro anos para se concretizar, de acordo com um estudo do FMI sobre as quedas nos preços dos imóveis entre 1970 e 2003. Autoridades em Pequim começaram a desinflar a bolha restringindo o acesso das incorporadoras ao crédito em meados de 2020, e os investidores começaram a entrar em pânico com a solvência das gigantescas incorporadoras no final daquele ano. Mas o governo também está mais determinado do que nunca a pôr fim à crise. Os governos locais foram incentivados a comprar terrenos ociosos e imóveis excedentes com os recursos de títulos especiais.

No Japão, os mercados de juros se estabilizaram após vendas massivas e leilões com baixa demanda no mês de junho.

## Economia Brasileira

Com mais um episódio de incertezas, a crise do IOF novamente deixa claro que a atual administração fará ajustes pela receita e um mínimo esforço pela despesa.

No Brasil, os dados das contas nacionais do primeiro trimestre de 2025 apresentaram números fortes. A expansão no trimestre foi de 1,4%. A taxa trimestral foi muito influenciada pela agropecuária e pelos serviços. Com isso, a variação anual está em 3,5%, com contribuições positivas do consumo das famílias (3,7 p.p.) e dos investimentos (1,8 p.p.). Com esse crescimento, a estimativa de hiato do PIB está em 1,4%, indicando um crescimento acima do potencial da economia brasileira.

O mês de junho foi marcado por sinais positivos para as curvas de juros domésticas.

A taxa nominal de 2 anos recuou de 13,91% no fechamento de maio para 13,60% no fechamento de junho (-31bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 14,00% para 13,54% (-46bps). Ou seja, observamos um choque relevante de nível e de inclinação, que passou a ser negativa. Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,32% para 8,65% (+33bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,27% para 7,18% (-9bps). Ou seja, a inclinação aumentou de 105bps para 147bps. Com isso, a inflação implícita de 2 anos recuou de 5,16% para 4,56% (-60bps) e a de 10 anos recuou de 6,27% para 5,94% (-33bps). Essa conjuntura de mercado indica o atual estágio do ciclo econômico, com o Banco Central mantendo a taxa nominal de juros elevada, e o mercado reduzindo a inflação implícita futura.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RESP LTDA

Em junho de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda apresentou um retorno nominal de 0,62%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,45%. No acumulado de 2025, o fundo obtém retorno de 6,72%, enquanto seu benchmark valoriza 6,04%. O resultado mensal do fundo equivale à IPCA + 0,34%, enquanto no ano, equivale à IPCA + 3,52% (ou IPCA + 7,16% anualizado).

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de junho de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 9,11% para o fundo e de 8,61% para o benchmark, ambos anualizados. Implicitamente, o carregamento em inflação é de 4,29% para o fundo e 4,72% para o IMA-B 5. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,23 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,32 anos.

No mês houve mudanças marginais no portfólio e no benchmark. No IMA-B 5 houve a segunda tranche de incorporação da NTN-B 2030 para o benchmark (essa incorporação é feita em 3 tranches iguais, ocorridas em maio e junho e a ser ocorrida em julho). No nosso portfólio, para nos adequarmos à elevação de duration do benchmark, fizemos uma pequena troca de NTN-B 2026 para NTN-B 2028, levando em conta um melhor balanço de risco e retorno do papel.

Assim, a carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda estava da seguinte forma no fechamento de junho: 17,05% em NTN-B 2026, 52,08% em 2028, 9,95% em 2032 e 20,92% em caixa.

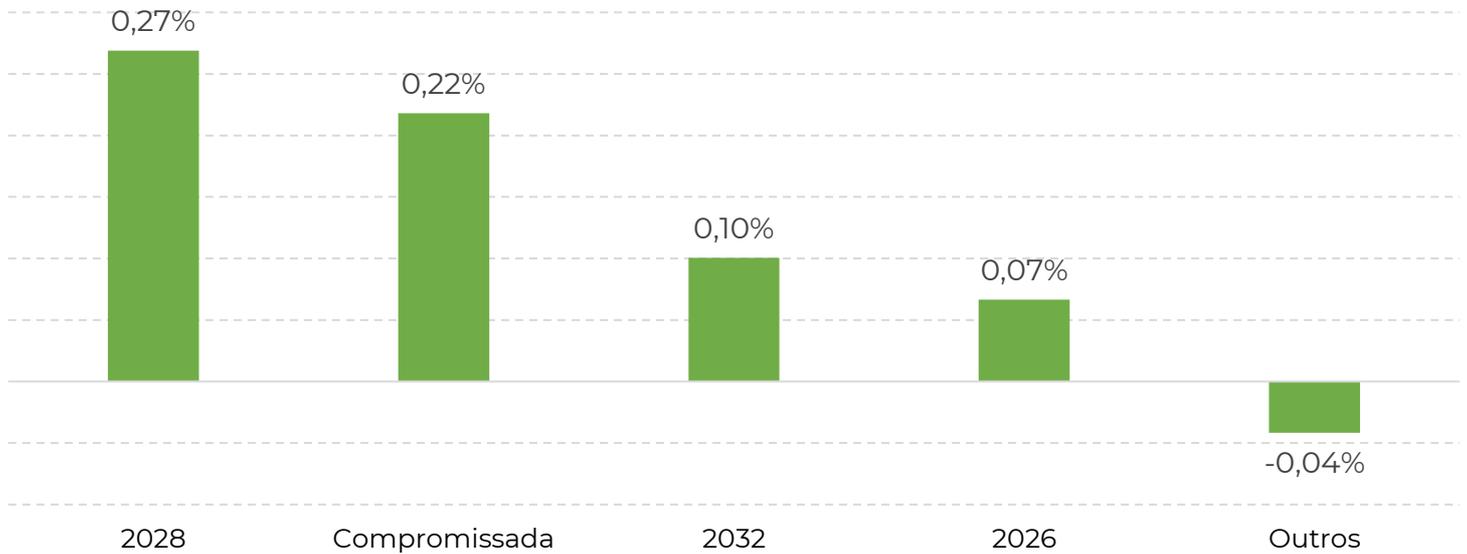
O mês de junho foi marcado por sinais positivos para as curvas de juros domésticas.

A taxa nominal de 2 anos recuou de 13,91% no fechamento de maio para 13,60% no fechamento de junho (-31bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 14,00% para 13,54% (-46bps). Ou seja, observamos um choque relevante de nível e de inclinação, que passou a ser negativa. Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,32% para 8,65% (+33bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,27% para 7,18% (-9bps). Ou seja, a inclinação aumentou de 105bps para 147bps. Com isso, a inflação implícita de 2 anos recuou de 5,16% para 4,56% (-60bps) e a de 10 anos recuou de 6,27% para 5,94% (-33bps). Essa conjuntura de mercado indica o atual estágio do ciclo econômico, com o Banco Central mantendo a taxa nominal de juros elevada, e o mercado reduzindo a inflação implícita futura.

Para o ano de 2025 ainda estamos convictos de uma contínua reversão dos prêmios da curva real de juros, porém no curto prazo os assuntos envolvendo a política fiscal poderão impactar negativamente nesse movimento.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RESP LTDA



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,62%	6,72%	8,20%	16,66%	27,21%	60,22%
IMA-B 5	0,45%	6,04%	8,96%	17,92%	29,98%	74,39%

PI médio (12 meses): R\$ 37.848.382,11  
Início do fundo: 13/02/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+1 útil	489905
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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 FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RESP LTDA

No mês de junho de 2025, o 4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda apresentou rentabilidade de 1,16%, equivalente a 106,0% do CDI. Em relação às classes de ativos, terminamos o mês com 62,5% do PL do fundo alocados em Crédito Privado, estando distribuída entre Debêntures (24,6%) e ativos de Instituições Financeiras (37,9%). A parcela de caixa encerrou o mês representado 29,5% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 8,0% da alocação.

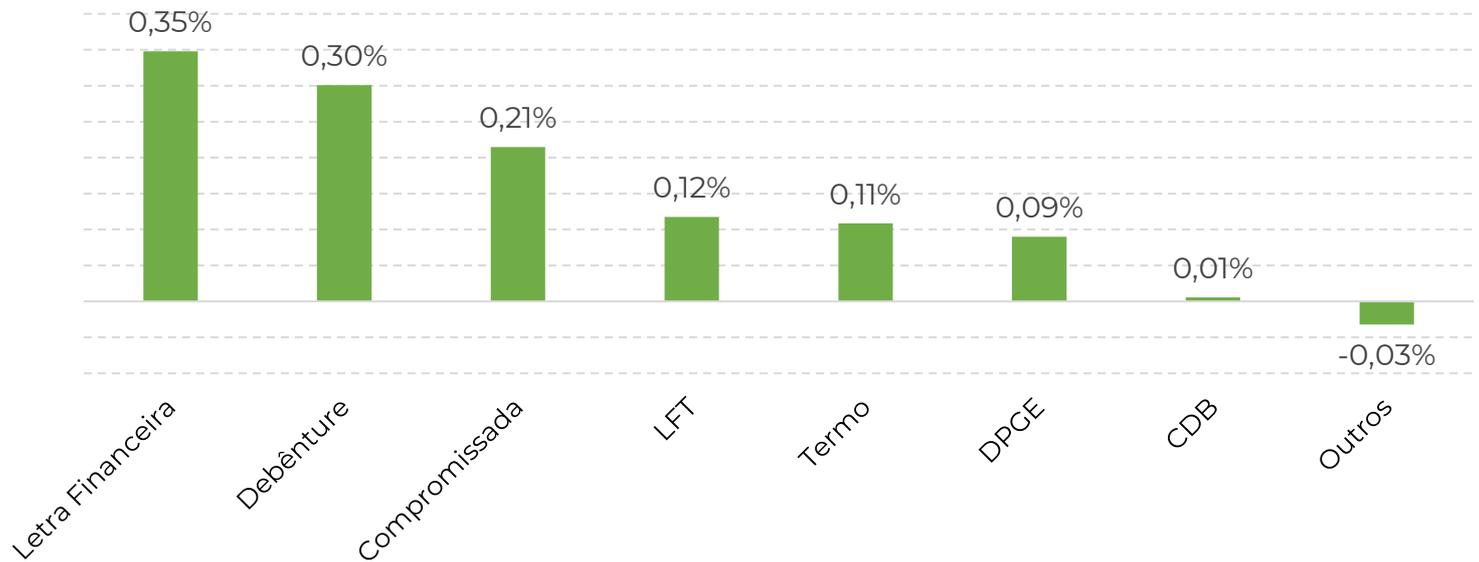
No mês, o número de novas operações a termo no 4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda foi de 57, com financeiro médio próximo a R\$226.3 mil e prazo médio de 50 dias. Ao todo, foram liquidadas 71 operações, sendo que 18,3% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 113% do CDI. Nesse mês ocorreu uma diminuição no percentual antecipado e retorno, supomos que tal movimento reflete um mês mais desafiador para os ativos de risco, após o período de alta nos meses anteriores.

Junho 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. O ativo de melhor retorno no mês foi a debênture SBSPC1 (Sabesp), com performance de 162,7% do CDI. Destaco também o quinto melhor resultado no mês, a LF do Banco Daycoval de vencimento 10/27, com retorno de 124,9% CDI. O destaque a quinta performance traz uma reflexão sobre o nível de movimentação nos spreads de crédito, sem movimentos abruptos de fechamento, onde os ativos entregam pouco mais que sua performance de carregamento. O cenário prospectivo nos parece de resultados mais próximos ao CDI somado ao carregamento das estratégias. Em momentos como o atual – com spreads comprimidos e pouca perspectiva de mais fechamentos relevantes – torna-se ainda mais essencial a análise dos custos das estratégias e posições atuais.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI + 0,75%. Dentro do mês de junho um novo emissor foi adicionado ao portfólio. Trata-se do Banco XP, o instrumento escolhido foi uma LF prefixada de vencimento 06/29, a taxa de emissão foi de 15,15%.a e a posição ocupa aproximadamente 0,1% do PL. A gestão entendeu que há um prêmio de risco mais interessante no ativo pré do emissor, frente ao indexado ao CDI+, a posição relativamente pequena da tranquilidade em relação a marcação a mercado que o ativo poderá sofrer. Também realizamos a rolagem de uma LF de Daycoval, que tinha vencimento em breve, a nova posição tem prêmio de CDI + 0,65% e liquidação em 06/29.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RESP LTDA



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,16%	6,91%	13,06%	28,30%	46,75%	75,19%
% CDI	105,97%	107,73%	107,66%	112,15%	110,78%	110,08%

PI médio (12 meses): R\$ 247.645.959,61  
Início do fundo: 14/03/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+20 úteis	491322
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda	R\$500,00	R\$100,00	R\$500,00

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda	14h30	D+1 útil	489905
4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda	14h30	D+20 úteis	491322

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

	<b>Taxa de Administração/Performance</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP Resp Ltda	0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5
4UM FIF RF Crédito Privado LP Resp Ltda	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](http://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](http://www.cvm.gov.br).

Signatory of:

