



**COMENTÁRIOS DO GESTOR**  
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

# CARTA MACROECONÔMICA

No longo ciclo que compreende os anos de 2022 e 2024, houve diversas frustrações sobre quando os bancos centrais globais conseguiriam normalizar a política monetária, reduzir as taxas de juros e o aperto da liquidez vigente. Neste período, por muito tempo, a tese principal foi o “high for longer”, a possibilidade de que não haveria grandes quedas de juros devido ao crescimento da economia global.

Essa percepção alterou-se nos últimos meses, especialmente em agosto. As expectativas de crescimento das economias avançadas para 2024 e 2025 abrandaram-se. As projeções são de que, em 2025, boa parte das principais economias crescerá em linha com a estimativa de crescimento potencial de longo prazo, marcado por um avanço na taxa de desemprego e um crescimento real mais ameno dos níveis de renda.

Nos Estados Unidos, a estimativa de hiato do PIB em 2023 foi de 0,75%, enquanto se espera que, em 2025, essa taxa esteja em 0%. Ou seja, se as economias avançadas estiverem crescendo em linha com o potencial, é válido esperar que a inflação caminhe para as metas dos bancos centrais, como de fato vem ocorrendo. Na média, as 10 principais economias apresentaram, em julho de 2024, uma taxa de inflação ao consumidor de 2,5%. Na maioria, a meta de inflação é de 2%. Os núcleos, preços mais sensíveis ao ciclo, também apresentam variações menores na margem.

Com isso posto, os mercados de juros se reajustaram para precificar esse cenário, e o desempenho dos mercados evoluiu positivamente. Atualmente, o mercado espera que o FED (Federal Reserve), o ECB (European Central Bank) e o BOE (Bank of England) trabalharão com uma taxa de juros de 3,5%, 2,0% e 3,7%, respectivamente, no fechamento de 2025. Essa expectativa está bem próxima da estimativa da taxa neutra de longo prazo dessas economias. Estudos apontam que a taxa neutra nos EUA é de 2,75% (um hiato de 125bps frente ao precificado), de 1,0% na Zona do Euro (hiato de 100bps) e de 2,5% no Reino Unido (hiato de 125bps). Há algum prêmio ainda, mas é sensivelmente menor ao precificado em meados de março deste ano.

Em resumo, o crescimento econômico das economias avançadas caminha para o potencial de longo prazo e, como consequência, os bancos centrais terão a possibilidade de reverter o aperto monetário e reduzir a taxa de juros para próximo da taxa neutra de longo prazo.

Um dos principais impactos dessa nova precificação de mercado é sobre o ciclo do preço do dólar. A taxa de câmbio nominal efetiva do dólar americano acompanha de perto as condições financeiras globais, que por si só mostram um padrão cíclico. Ao longo desse ciclo, os preços dos ativos mundiais, a alavancagem e os fluxos de capital se movem em conjunto com o preço da moeda norte-americana.

Depois de um ciclo de valorização do dólar – que coincide com o aumento dos diferenciais de juros entre os Estados Unidos e outras economias avançadas – há uma percepção de que o ciclo à frente mostrará uma apreciação menor da principal divisa global. O Índice do Dólar dos EUA (DXY) é um índice do valor do dólar dos Estados Unidos em relação a uma cesta de moedas avançadas. Atualmente, esse índice está em torno de 0,3 desvios-padrão acima da média histórica. Em 2022, o índice estava em 1,2 desvios da média.

# CARTA MACROECONÔMICA

Nas nossas simulações e utilizando as premissas de mercado, atualmente o spread médio de juros entre EUA e economias avançadas está próximo de 175bps. Espera-se que esse spread ceda para 100bps até o final de 2025, com alguma possibilidade de ser ainda menor. Isso pode beneficiar tanto as economias avançadas quanto as economias emergentes, que terão maior fluxo de capitais e poderão ter impacto nos preços dos ativos.

Na economia brasileira, as incertezas fiscais permanecem. O Ministério da Fazenda divulgou o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2025. As principais ferramentas para tentar cumprir a meta do Arcabouço Fiscal em 2025 (que determina um déficit de 0% do PIB) continuam sendo baseadas em aumento na tributação e no recebimento de receitas não-recorrentes, sendo as principais: (i) envio para o Congresso de projeto para aumentar a alíquota de tributação da CSLL e JCP (que já enfrenta dificuldades nas casas legislativas), (ii) voto de qualidade no CARF (que aumenta as causas tributárias ganhas pela União) e (iii) dividendos de empresas estatais e concessões federais. No lado da despesa, a principal ação é o pente-fino nos benefícios sociais, também uma fonte de economia não-recorrente.

O principal problema das contas públicas brasileiras permanece sendo a previdência. O Brasil gasta em torno de 9% do PIB com benefícios previdenciários e tem uma relação de 17 pessoas aposentadas para cada 100 pessoas em idade ativa. México e Chile, que têm uma pirâmide etária parecida com a brasileira, gastam, respectivamente, 3% e 2% do PIB. O Japão gasta o mesmo montante que o Brasil, porém, na sociedade japonesa, existem 55 aposentados para cada 100 pessoas em idade ativa. Esses dados fornecem alguma visão de quão distorcido é o sistema brasileiro.

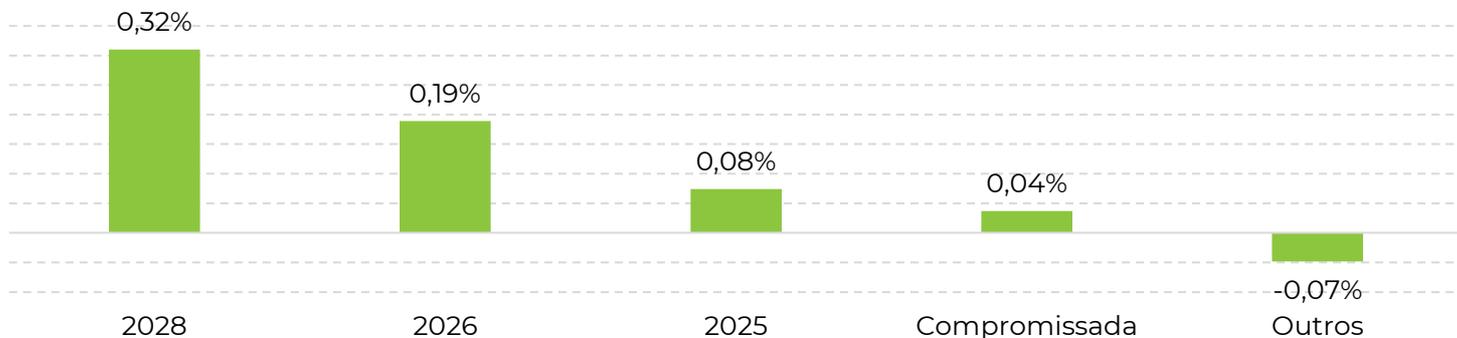
Utilizando as projeções do IBGE, em 2070 o Brasil estará com 60 pessoas aposentadas para cada 100 em idade ativa e, nesse horizonte, tudo mais constante, o gasto previdenciário saltará de 8% para 28% do PIB. É um problema de difícil solução e que deve necessariamente passar pela discussão de desvinculação do salário-mínimo do piso previdenciário, mesmo sendo uma pauta longe de ser popular.

No âmbito do ciclo econômico, permanece a cenário de surpresas positivas com a atividade econômica doméstica. O Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2024 apresentou uma variação de 1,4% frente ao primeiro trimestre. A variação dos últimos 4 trimestres está em 2,5%. Na decomposição pela ótica da despesa, observamos que o consumo privado apresenta uma contribuição de 189bps, consumo público de 30bps, investimentos de -26bps, exportações de 111bps e importações de -54bps.

A força do consumo privado é reflexo especialmente do nível de renda médio, que permanece crescendo em 2024. Já a força das exportações brasileiras é explicada tanto pelo avanço dos preços das commodities quanto do volume exportado. Porém, os dois principais mercados brasileiros não são as fontes de crescimento. As exportações avançam 4,72% em 4 trimestres, porém a contribuição da China para este resultado é de apenas 7bps, enquanto os Estados Unidos contribuem com uma alta de 46bps.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



Em agosto de 2024, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,56%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,59%. No ano até agosto, o fundo acumula um ganho de 4,20% (ou IPCA + 1,18%). O benchmark, por sua vez, tem um ganho de 4,88% (ou IPCA + 1,84%). No mês, a volatilidade anualizada da carteira do fundo foi de 3,21%, enquanto do seu benchmark foi de 2,30%.

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 8bps em 2025, 19bps em 2026, 32bps em 2028, 4bps em caixa e -7bps em custos de negociação e despesas. No ano, a contribuição por vencimento foi de 204bps em NTN-B 2024, 28bps em 2025, 63bps em 2026, 118bps em 2028, -3bps em 2029, 32bps em caixa e -22bps em custos de negociação e despesas. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 55bps devido ao carregamento médio, 11bps em inflação, -4bps em cotação e -7bps em custos e despesas, resultando no retorno de 0,56%. No ano, a contribuição por componente foi de 436bps devido ao carregamento médio, 299bps em inflação, -293bps em cotação e -22bps em custos e despesas, resultando no retorno de 3,62%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de agosto de 2024 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 6,75% para o fundo e de 6,49% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,80 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,23 anos.

No mês houve o vencimento do vértice de 2024, porém não tínhamos posição no vencimento. Já a principal alteração na carteira do fundo foi a venda completa do vencimento de 2025. Em nossas simulações, a assimetria está altista para o prêmio em relação aos pares. Observamos em agosto um movimento não linear nas taxas indicativas das NTN-Bs do IMA-B 5. Houve um fechamento do prêmio da NTN-B 2025 de 15bps. Já os vértices seguintes do IMA-B 5 elevaram-se na média 4bps.

Permanecemos com a convicção que os preços atuais do mercado de juros não estão alinhados com o estágio do ciclo econômico brasileiro e o ambiente externo, em especial. O mercado de juros espera que a Selic se eleve em torno de 125bps em 2024. Porém se considerarmos as expectativas de inflação de preços livres do Comitê de Política Monetária, chegamos que a inflação variará 3,2% no horizonte relevante para a política monetária (6 trimestres à frente), ou seja, uma inflação em torno da meta. Na economia global, há evidências de que o mercado de trabalho norte-americano apresenta sinais de moderação, dando espaço para o Federal Reserve iniciar o ciclo de queda de juros a partir da reunião de setembro.

Em resumo, mantemos a convicção de alocação com uma duration mais elevada do que o benchmark acreditando que o ciclo de política monetária será mais benigno do que o esperado e como consequência a curva real tendo uma performance positiva.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,56%	4,20%	7,52%	19,82%	28,29%	50,22%
IMA-B 5	0,59%	4,88%	7,88%	21,24%	32,88%	62,47%

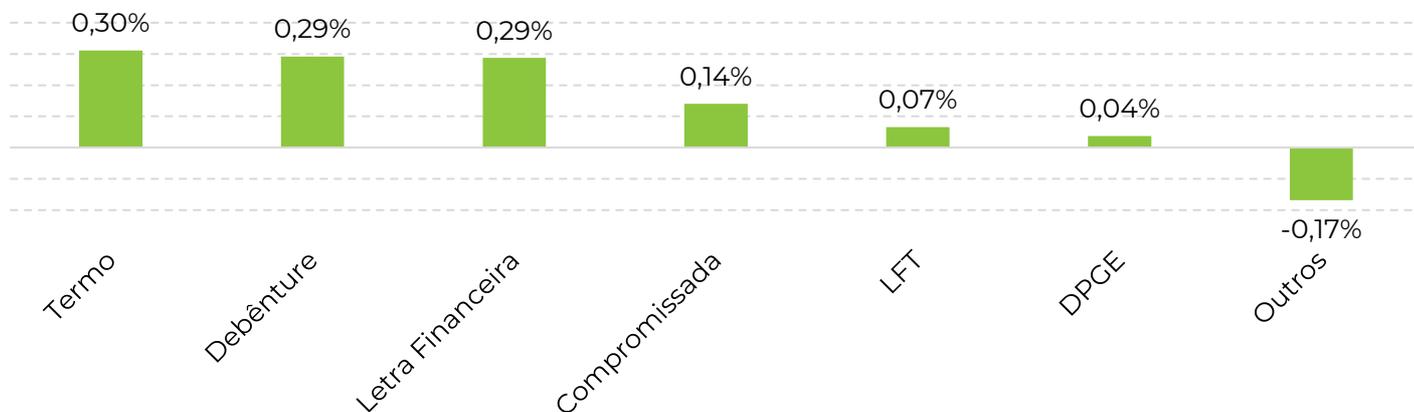
PI médio (12 meses): R\$ 37.072.631,14

Início do fundo: 13/02/2019

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de agosto de 2024, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,96%, equivalente a 110,7% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 57,6% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (28,2%) e ativos de Instituições Financeiras (29,4%). Já a parcela de caixa representava ao final do mês 25,2% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 17,2% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 87, com financeiro médio próximo a R\$277,8 mil e prazo médio de 81 dias. Ao todo foram liquidadas 101 operações, sendo que 25,7% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 157% do CDI.

Agosto foi um mês de poucas movimentações no fundo. Acessamos apenas a emissão de BR MALLS (Allos) com vencimento em 2034 e prêmio de CDI+0,95%. A cautela e o conservadorismo da gestão têm se refletido no volume de alocações do fundo, pela primeira vez desde novembro/23 encerramos o mês com menos de 60% do patrimônio em crédito privado. Mesmo com o constante aumento do patrimônio, conseguíamos antes realizar boas alocações em nomes que temos total confiança na qualidade e em prêmios que considerávamos justos. Porém observamos nos últimos 2 meses uma dificuldade maior de encontrar boas relações de risco e retorno, preferindo então acumular um volume maior em caixa. Lembramos que por possuir taxa de administração de 0% (zero), o fundo não onera o cotista por passar maior volume de recursos em caixa, pelo contrário, a posição mais conservadora reflete nossa disposição de preservar sempre o capital e alocar em ativos de qualidade, mas não a qualquer preço.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+0,78%, queda de 8pbs em relação ao mês anterior, mantendo-se no patamar abaixo de 1%a.a. O destaque de rentabilidade no mês ficou por conta da posição em LF Sênior CDI+ com vencimento em 2028 de Daycoval que teve um retorno de 2,09% no mês (241,5% do CDI). Também tivemos como destaque o retorno em posições longas de BR Partners e Sofisa. O mercado vem "agredindo" os spreads de emissores financeiros, propiciando ganhos na marcação.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,96%	8,17%	12,90%	29,36%	44,07%	58,15%
% CDI	110,77%	115,06%	114,55%	111,44%	112,45%	110,17%

PI médio (12 meses): R\$ 187.317.960,86

Início do fundo: 14/03/2019

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## RENDA FIXA

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
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

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

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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](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:

