



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Globalmente, o impasse em relação à elevação do limite da dívida dos Estados Unidos tem exercido pressão nos mercados globais de juros. A questão atual é que os Republicanos desejam reduzir os gastos internos ao longo de um maior período, enquanto os Democratas propõem cortes mais modestos ao longo de alguns anos, com inclusão de limites de gastos com defesa em qualquer acordo. Isso cria uma tensão fundamental para os Republicanos radicais, que buscam aumentar o orçamento do Pentágono às custas de cortes mais profundos nos gastos sociais.

Devido a esse fato, as taxas nominais de curto prazo estão retornando aos patamares máximos observados em março deste ano, antes dos eventos bancários. Atualmente, o mercado trabalha com a hipótese de que o Fed só começará a reduzir as taxas de juros em setembro deste ano. Essa precificação parece razoável para nós. Não esperávamos que o Fed alterasse sua trajetória tão rapidamente quanto o mercado estava prevendo entre abril e maio, com expectativas de quedas para o início do terceiro trimestre.

No âmbito doméstico, os indicadores de crescimento continuaram surpreendendo. Com a iminente divulgação do PIB do primeiro trimestre nesta semana, o mercado ainda espera uma desaceleração menos intensa do crescimento econômico neste ano. A projeção atual é de um crescimento de 1,2% para 2023 e de 1,3% para 2024.

No Brasil, o IPCA-15 do mês de maio foi divulgado, apresentando uma variação de 0,51%, enquanto a mediana do mercado esperava uma variação próxima de 0,64%. Ao analisarmos separadamente, observamos que os preços de bens administrados, alimentos, produtos industriais e serviços contribuíram com 0,31, 0,20, 0,06 e -0,07 pontos percentuais, respectivamente. A deflação nos preços de serviços chama atenção. No entanto, ao

considerarmos todos os itens dessa categoria, ponderando pelo respectivo peso, observamos que apenas o subitem "passagem aérea" contribuiu com uma deflação de 0,12 pontos percentuais, representando a menor influência no índice geral. Dessa forma, caso esse subitem não tivesse variado, o IPCA-15 mensal teria registrado uma variação de 0,63% e estaria em linha com as expectativas. Continuamos afirmando que o cenário atual não indica uma melhora qualitativa na inflação, e os dados corroboram a persistente pressão dos núcleos subjacentes.

A recente surpresa em relação à inflação tem causado entusiasmo no mercado de juros. Agora, há uma ampla expectativa de que o ciclo de redução da taxa Selic comece em setembro. Em abril, o mercado esperava taxas de juros próximas a 13,00% e 10,75% para o final de 2023 e 2024, respectivamente. Atualmente, as expectativas estão em 12,50% e 9,50%.

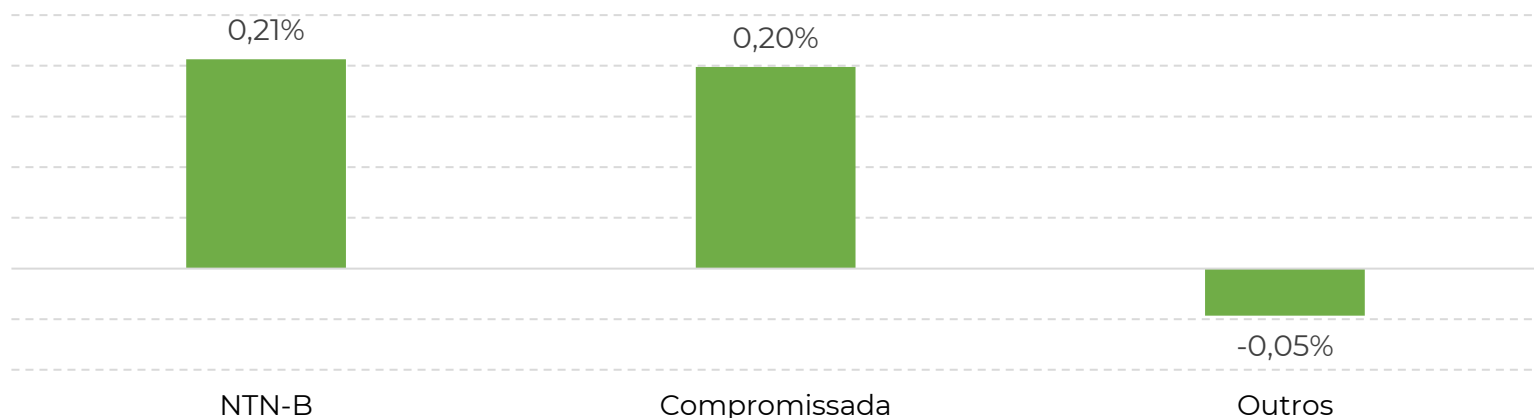
No que diz respeito aos juros de longo prazo, observamos uma queda quase paralela na curva nominal entre os períodos de 1 a 10 anos. Por outro lado, a curva real mostra um aumento nos períodos de 1 e 2 anos e uma queda nos demais períodos da curva.

Outro fator importante nas últimas semanas tem sido a expectativa em relação ao arcabouço fiscal. O relator do projeto no Congresso Nacional realizou algumas mudanças no texto que, em nossa análise, reforçam a tese de uma política fiscal expansionista nos próximos quatro anos. Destacamos duas alterações principais: primeiro, a regra do gatilho de despesas será ativada com um atraso de 2 anos a partir do descumprimento de uma determinada meta; segundo, o texto inclui um crescimento real das despesas contratadas para 2024 de 2,5%. Isso tende a impulsionar positivamente a política fiscal, fazendo com que a redução da inflação seja mais lenta.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de 0,36% em maio de 2023. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de 0,57%. No acumulado do ano, o desempenho nominal do fundo e do benchmark foi de 4,80% e 5,93%, respectivamente. Quanto ao desempenho real do fundo, considerando o IPCA, foi de 1,58% acima da inflação, enquanto seu benchmark foi de 2,67%. A volatilidade anualizada do fundo e do benchmark no mês foi de 0,93% e 1,42%, respectivamente.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de abril de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação estava em 6,16% para o fundo e em 6,44% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma duration de 2,32 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,29 anos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado da seguinte maneira: 20% em NTN-B 2024, 11% em NTN-B 2025, 10% em NTN-B 2026, 20% em NTN-B 2027 e 20% em NTN-B 2028, mantendo 20% em caixa. Após o vencimento da NTN-B 2023, aumentamos a duração da carteira e diversificamos nos vértices intermediários da curva real. Além disso, reduzimos a exposição na NTN-B 2024 devido à possibilidade de quedas adicionais na inflação esperada nos próximos meses, o que resultaria em um aumento significativo do prêmio.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos um aumento de 41 pontos-base na taxa indicativa média do IMA-B 5. Nos vértices de 2024 e 2025, a inflação implícita recuou mais rapidamente do que a taxa nominal, resultando em uma abertura nos prêmios. Nos vértices intermediários, a queda da taxa nominal foi maior do que a queda da inflação, o que levou ao fechamento dos prêmios. Em relação à política monetária, nossa avaliação é de que o balanço inflacionário continua assimétrico para 2024 e existe uma probabilidade relevante de a taxa Selic estipulada pelo Banco Central não ceder tanto quanto o mercado espera atualmente. A inflação implícita média dos vértices curtos está em torno de 4,8% no momento. Nossa expectativa é de uma inflação anualizada próxima a 4,1% para os próximos 5 anos. Se a Selic se mantiver constante nos próximos meses e continuarmos observando a redução da inflação implícita, é provável que os prêmios reais de curto prazo apresentem um movimento de aumento. Em contraste, nos vértices intermediários, devido a questões relacionadas à política fiscal, há um balanço de retorno e risco assimétrico.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,36%	4,80%	8,04%	14,52%	22,30%	35,86%
IMA-B 5	0,57%	5,93%	9,45%	19,90%	28,76%	46,35%

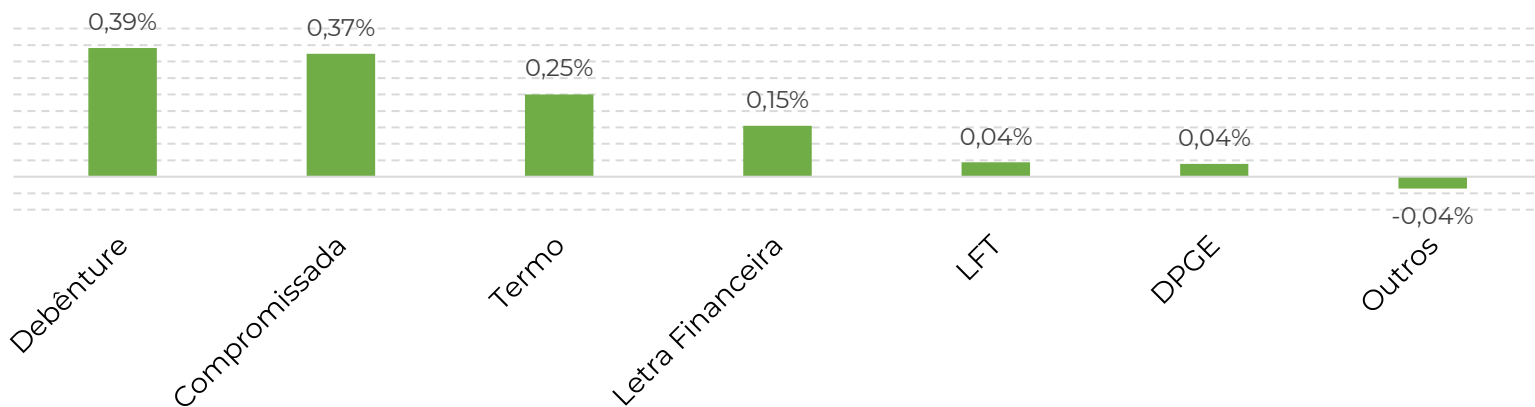
PI médio (12 meses): R\$ 24.362.308,11

Início do fundo: 13/02/2019

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de maio de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,22%, equivalente a 108,4% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 47,0% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (28,9%) e ativos de Instituições Financeiras (18,1%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 4,7% e 36,8%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 11,5% da alocação.

No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 73, com financeiro médio próximo a R\$149 mil e prazo médio de 57 dias. Ao todo foram liquidadas 79 operações, sendo que 32,9% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 124% do CDI.

Dentro do mês de maio, o fundo acessou 4 diferentes papéis, aumentando sua exposição aos emissores Cosan (RLOG11) a uma taxa de CDI+2,34%, e Mercantil, via DPGE a uma taxa de CDI+1,25% com vencimento 10/25. Além disso acessamos dois novos emissores, Coelce (COCE19) a uma taxa de CDI+2,2% e uma DPGE de Agibank com vencimento em 11/24 a CDI+1%. Vale o destaque positivo em relação à alocação em RLOG11, que já apresentou fechamento de spread e no encerramento do mês estava com taxa indicativa de CDI+2,23%. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,71%. O destaque de rentabilidade em abril ficou por conta da letra financeira pré-fixada do Banco Daycoval, com rentabilidade de 267% do CDI. A principal detratora de resultado foi a LF do Banco RCI em CDI+, que teve resultado nominal de -0,30%, após marcação do administrador. Destacamos que durante o mês de maio observamos uma melhora expressiva de resultados das posições de crédito. Das 49 diferentes posições do fundo, apenas 6 apresentaram retorno abaixo do CDI. Quando comparamos ao acumulado de retorno de janeiro a abril desse ano, das mesmas posições, 29 posições apresentaram rentabilidade abaixo do CDI. O retorno médio ponderado ao peso de cada posição no portfólio da classe crédito privado foi de 110,6% do CDI.

O mês teve um desfecho mais positivo para a classe de crédito privado. Acompanhamos de maneira próxima um peer group com mais de 70 fundos, desses 36 são considerados cash enhanced (com liquidação financeira em até D+1) e observando seus fluxos, notamos uma melhora frente aos demais meses do ano. Isso não significa que a captação voltou ao campo positivo, mas sim que o volume de resgates diminuiu de maneira considerável. Temos convicção de que essa melhora e uma futura reversão desse movimento de fluxo para positivo, tende a beneficiar a marcação dos ativos, via fechamento de spreads e consequentemente as rentabilidades dos fundos. Acreditamos que essa marcação, apesar de positiva, será mais lenta e gradual frente o aumento observado nos últimos meses.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,22%	5,31%	14,24%	24,64%	28,86%	34,91%
% CDI	108,44%	98,82%	105,64%	109,84%	114,97%	105,89%

PI médio (12 meses): R\$ 104.318.336,22

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	4UM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	4UM 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:



[4um.com.br](http://4um.com.br)



[4um-investimentos](http://4um-investimentos)