



**CARTA AO INVESTIDOR**  
4º TRIMESTRE DE 2023



# CARTA AO INVESTIDOR

## Um ano para celebrar.

Encerramos o ano de 2023 com muitos motivos para celebrar. Completamos 15 anos de história gerindo fundos de ações e mais de 20 anos gerindo recursos de terceiros. Passamos o juízo do tempo e nos consolidamos como uma das mais longevas e bem-sucedidas gestoras de ações do Brasil.

Também nos consolidamos como uma das principais gestoras de recursos independentes do país, com uma estrutura excelente de governança, assim classificada por agências de rating e pelas diligências de alguns dos maiores investidores institucionais do país.

Este ano superamos a marca de R\$ 600 milhões de ativos sob gestão nos fundos abertos de ações, e R\$ 880 milhões em FIPs, incluindo um fundo de Venture Capital especializado em *fintechs*. Em renda fixa, superamos R\$ 275 milhões em fundos abertos, entre crédito privado e títulos públicos. Ao todo, com fundos exclusivos e carteiras administradas, superamos a marca de R\$ 7 bilhões sob gestão.

Esses números representam a imensa confiança que os cotistas depositam no nosso trabalho, pela qual somos gratos e retribuímos com um trabalho zeloso na gestão desses recursos. Considerando os investidores diretos e indiretos, através dos fundos de previdência e pensão cotistas dos nossos produtos, nosso trabalho impacta a saúde financeira de centenas de milhares de pessoas.

Muitos são os destaques sobre desempenho este ano. O 4UM Small Caps foi o mais rentável fundo de ações Small Caps do Brasil, com 40% de retorno positivo no ano, muito acima do Ibovespa e do SMLL.

Desde o início do fundo, em 2008, o 4UM Small Caps apresenta, na média, 6,7% de alfa ao ano sobre o Ibovespa, com menos volatilidade que este benchmark. É cada vez mais raro vermos fundos capazes de gerar valor ao cotista de forma tão consistente e por tanto tempo. Nos orgulhamos desse feito, fruto de trabalho diligente e uma equipe alinhada.

A filosofia do fundo permanece a mesma desde sua fundação. Analisamos profundamente empresas e esperamos pacientemente pelas oportunidades de investir em excelentes negócios por preços atrativos, aproveitando dos erros do mercado para entregar retornos excepcionais.

Ao longo do ano de 2023 tivemos três novos investimentos pelo fundo. Voltamos a ser sócios de Ez Tec em março, quando o mercado passou a precificar que esta companhia de 70 anos de sucesso no mercado imobiliário paulistano passaria a destruir valor dos acionistas indefinidamente.

Para nós era claro que, apesar de um atraso pontual em um dos grandes lançamentos e do processo de sucessão, era irracional avaliar a companhia por menos de 0,6x o valor contábil dos seus ativos líquidos.

# CARTA AO INVESTIDOR

Sem dívidas e com um robusto banco de terrenos, nos parece que enxergamos o longo prazo com mais clareza que a média, e aproveitamos para recomprar suas ações. Desde então o papel se valorizou 33%, passando a valer aproximadamente R\$ 3,5 bilhões, ainda aquém do que consideramos o justo.

Em segundo lugar voltamos a ser sócios da Log Commercial Properties., referência na incorporação e administração de galpões logísticos de alto padrão. Em 2020, havíamos vendido suas ações quando o mercado precificou a companhia em 3,4 bilhões, apostando no sucesso absoluto do ciclo de vendas de galpões maduros. Fomos céticos e preferimos vender as ações.

Ao longo dos últimos meses, no entanto, a companhia provou ser capaz de reciclar o portfólio de galpões com sucesso, superando nossas expectativas e aumentando significativamente o retorno das suas operações. A atividade de incorporação, com ciclos curtos e valorização dos ativos como vem acontecendo, engrandece significativamente o potencial de valor da companhia. Ainda assim o mercado penalizou o preço das suas ações, que voltaram a valer 1,9 bilhões. Aproveitamos a dissonância entre as entregas da empresa e a reação do mercado para recomprar Log CP no portfólio.

Por fim tivemos uma empresa inteiramente nova na nossa carteira, Bemobi, companhia que está sendo negociada por aproximadamente R\$ 1,1 bilhão, metade do valor pelo qual foi

listada em 2022.

Vemos assimetrias claras na tese de Bemobi, que carrega mais de R\$ 500 milhões em caixa líquido e possui uma operação saudável com mais de R\$ 100 milhões de geração anual de caixa. Além de negociar a um múltiplo baixo frente à geração corrente de resultados, o mercado também não atribui valor algum as possibilidades de crescimento e novos negócios, subestimando a capacidade da empresa de continuar fazendo excelentes aquisições e desenvolvendo novas soluções.

Em 2023 a principal contribuição de resultados veio de Valid, seguida por Enauta, Cruzeiro do Sul, Ez Tec e Fras-le. Algumas dessas teses, como Valid e Fras-le, já somam mais de dez anos no nosso portfólio, reflexo de uma visão genuinamente de longo prazo.

O 4UM Marlim Dividendos, por sua vez, além de superar a rentabilidade do Ibovespa, com 26% de retorno positivo no ano, novamente ficou entre os melhores fundos Dividendos do Brasil, simultaneamente dentro do melhor quintil de retorno e de menor volatilidade.

Há mais de quinze anos o fundo demonstra eficiência de alocação, refletida pela geração de alfa com baixo risco. Desde seu início em 2008, acumulamos mais de 5,0% de alfa anualizado contra o Ibovespa, com volatilidade anualizada de apenas 17%, comparada a 27% o Ibovespa.

# CARTA AO INVESTIDOR

A correlação do fundo com o Ibovespa é de apenas 0,8, de forma que o 4UM Marlim Dividendos apresenta um dos melhores indicadores de Beta e Sharpe da categoria.

A título de comparação, em 2023 o 4UM Marlim Dividendos apresentou 26% de retorno, 14% de volatilidade, 0,7 de Beta e 0,9 de Sharpe, enquanto a mediana de fundos da classe dividendos foi de 21% de retorno, 16% de volatilidade, 0,9 de Beta e 0,5 de Sharpe.

Na parcela renda fixa, o 4UM Crédito Privado, onde aplicamos o mesmo processo diligente para análise de créditos de emissores de alta qualidade, passamos ilesos das crises do ano. O fundo apresentou um retorno de 108% do CDI no ano, mantendo esse patamar de retorno desde o seu início em 2019.

Com expressivo crescimento do patrimônio, que supera R\$ 170 milhões, um perfil conservador de alocação e custos eficientes, esse fundo conquistou um espaço especial na alocação dos clientes institucionais.

Agradecemos mais uma vez pela confiança dos nossos cotistas, renovando nosso compromisso com gestão disciplinada de investimentos.