

COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

PANORAMA MACROECONÔMICO

Cenário Externo

O cenário global continua marcado pelo movimento de aperto monetário conduzido por praticamente todos os bancos centrais. A inflação segue surpreendendo economistas com sua persistência. O consenso de mercado para inflação ao consumidor nos Estados Unidos e na Zona do Euro para maio eram de 0,5% e 0,4%, respectivamente. As leituras oficiais vieram em 1,0% e 0,9%.

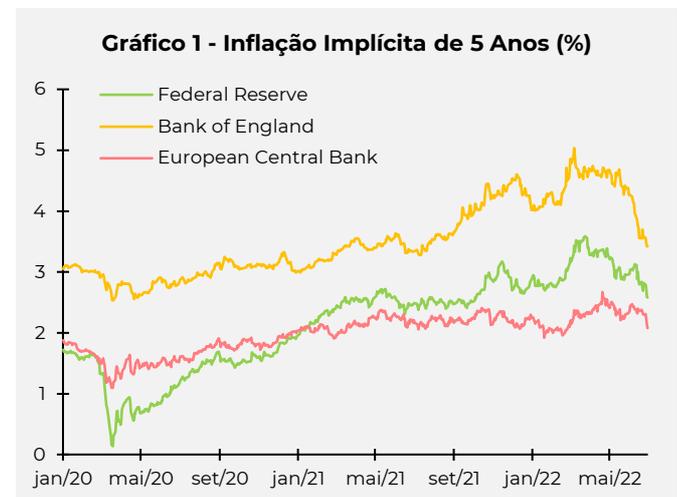
Nos Estados Unidos em especial, percebemos uma pressão nos preços de serviços e de bens industriais que, em conjunto, correspondem ao redor de 2/3 da taxa de inflação ao consumidor, que acumula 8,6% nos últimos doze meses. Esses componentes estão intimamente ligados ao crescimento doméstico, que segue saudável. A taxa de desemprego nos Estados Unidos continua em queda e o nível real de rendimento cresceu em torno de 10% nos últimos doze meses. Na Europa, em especial na Zona do Euro, o componente crescimento econômico traduzido nos preços de serviços correspondem a metade da inflação ao consumidor, que na média acumula 8,6% nos últimos doze meses. O restante advém da parcela de commodities, em especial a preços de energia e combustíveis. Diante desta pressão inflacionária e crescimento saudável, os principais bancos centrais continuam no processo de normalização monetária, elevando as taxas de juros e reduzindo o nível de liquidez dos mercados financeiros.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) elevou a taxa básica de juros pela terceira vez no ano. Na última reunião, a elevação foi de 0,75 pontos percentuais para a faixa-alvo de 1,50% a 1,75%. Na decisão, o Fed surpreendeu parte do mercado, dado que na reunião de maio havia indicado uma elevação de 0,50 pontos. Claramente o Fed não esperava a persistência da inflação. Para a próxima reunião, esperamos previamente uma nova elevação de 0,75 pontos.

Na Europa, o Bank of England (BoE) elevou a taxa de juros para 1,25% na última reunião e

o mercado espera novas elevações de 0,25 pontos. O European Central Bank (ECB) manteve a taxa de juros em -0,50% na última reunião, mas indicou sucessivas elevações de 0,25 p.p. para as próximas reuniões.

Porém, um fato que em nossa avaliação é relevante mencionar é que o mercado global começou a reprecificar as expectativas de inflação embutidas nas curvas de juros das economias avançadas. Essa sinalização mais dura dos bancos centrais estão fazendo com que as expectativas de inflação do mercado recuem. Nas últimas semanas, a inflação implícita de longo prazo, precificada nos mercados de renda fixa dos Estados Unidos, recuou 0,98 pontos percentuais, de 3,56% para 2,58%. Na Zona do Euro, a inflação implícita no começo do mês era de 2,48%, que após essas comunicações foi ajustada para 2,08%. O Gráfico 1 abaixo evidencia essa dinâmica.



Isso reflete a perspectiva de que a inflação global pode se dissipar após este ciclo de elevação de juros. Em nossa avaliação, os bancos centrais chegarão ao topo da elevação de juros no final de 2022 e os impactos dessa política monetária começarão a serem sentidos ao longo de 2023. A desaceleração do crescimento global será ocorrerá paralelo a essa queda na inflação. Isso de alguma forma afasta um possível cenário de estagflação global, onde o crescimento se reduziria, mas a inflação permaneceria elevada. Continuamos afirmando que esse cenário é pouco provável.

PANORAMA MACROECONÔMICO

Deterioração Doméstica

O mês de junho foi marcado por rentabilidades negativas nos mercados em geral. Há uma percepção negativa sobre a trajetória fiscal do país, bem como deterioração nas expectativas de inflação. Mesmo diante de indicadores positivos como os níveis de confiança da indústria, vendas no varejo e geração de empregos, os mercados são penalizados pela possibilidade de malabarismos fiscais e um período prolongado de Selic elevada, frente a inflação persistente.

A inflação ao consumidor medida pelo IPCA-15 continua apresentando uma deterioração significativa. O IPCA anual encerrado em junho está em 12,0%. Desta taxa, 3,8 p.p. são do grupo de preços administrados, 2,9 p.p. de preços de alimentos, 3,0 p.p. dos preços de bens industriais e 2,3 p.p. dos preços de serviços. Isso demonstra que o processo de inflação está difundido em diversas categorias. Em 2022, na média 75% dos subitens do IPCA em alta, contra uma taxa de 66% em 2021. Em 2015, quando também estávamos vivendo um processo inflacionário, a taxa foi de 70%.

Dentro da categoria de preços administrados, são quatro os principais subitens que apresentam inflação. Em ordem de impacto: (i) gasolina (1,54 p.p.), (ii) passagem aérea (0,37 p.p.), (iii) gás de botijão (0,34 p.p.) e (iv) energia elétrica (0,26 p.p.). Tanto os combustíveis residenciais quanto os de automóveis seguem uma dinâmica global de preços do petróleo, repassados pelas refinarias da Petrobras. Caso parecido com a categoria de alimentos, que refletem também preços cotados no mercado global.

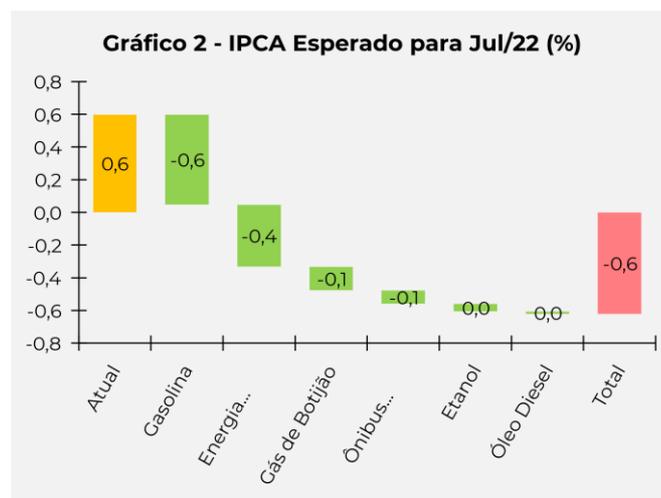
Já os componentes ligados ao ciclo econômico, como o caso dos bens industriais e de serviços permanecem em elevação e em linha com o crescimento da economia.

Com esse cenário inflacionário em perspectiva, o Congresso Nacional moveu algumas ações para mitigar essa elevação

de preços de combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transportes coletivos. O Projeto de Lei Complementar 18, considera, para fins de tributação, que os bens citados anteriormente são itens essenciais e indispensáveis, buscando limitar a alíquota de ICMS, de competência estadual, a alíquota global média por estado de 17%. A figura 2 abaixo mostra como estão atualmente as alíquotas de ICMS por estado no preço da gasolina.

Em complemento está sendo discutido no Congresso Nacional a PEC 16/22 que ressarcie os estados que reduzirem para 0% o ICMS sobre os preços do gás de botijão e etanol. Caso a PEC 16 também seja aprovada os impactos para o IPCA de curto prazo serão relevantes, principalmente para o mês de julho. Nossa estimativa atual de IPCA para este mês é de uma forte deflação de 0,6%.

O gráfico 2 a seguir mostra a decomposição esperada do resultado. Estes componentes têm um peso muito relevante para o IPCA. Somando todos, chegamos a um peso de 20,1% no IPCA. Ou seja, se todos os estados se adequarem a nova alíquota de ICMS e eventualmente aderirem a proposto de zerar o ICMS sobre energia elétrica e óleo diesel, o impacto será relevante no mês. Vale ressaltar que esse exercício considera apenas choques primários de preços. Ou seja, a redução apenas do item específico. Em geral, há impactos secundários de difícil mensuração. Como por exemplos atividades industriais que demandem transportes rodoviários, dentre outros.



PANORAMA MACROECONÔMICO

Com esse cenário de inflação, esperamos que em 2022 o IPCA avance 7,6%, e 4,8% em 2023. Anteriormente esperávamos um IPCA de 9,5% e 4,5%, respectivamente

Medidas fiscais para controle de inflação têm seu custo. Aliadas a outras possíveis benesses, essas medidas vêm causando preocupações com a deterioração das contas públicas. A PEC 1 (chamada de PEC dos Benefícios), que também está tramitando no Congresso Nacional, engloba diversos benefícios, seja criação ou aumento deles. Dentre as principais medidas: aumento médio do Auxílio Brasil (de R\$ 400 para R\$ 600), ampliação do vale-gás, criação de auxílio à taxistas, criação de auxílio à caminhoneiros, dentre outros.

A Lei das Eleições proíbe a criação de novos benefícios sociais em ano eleitoral. A legislação autoriza somente o pagamento de auxílios cujo orçamento já esteja autorizado no ano anterior ao das eleições. Porém, a estratégia do governo e do congresso para viabilizar os novos benefícios foi a de decretar estado de emergência, dispositivo que também está incluído na PEC.

Estima-se que o impacto dessas medidas poderá custar algo em torno de R\$ 50 bilhões anuais, ou 0,6% do Produto Interno Bruto (PIB) anual. O já deteriorado quadro fiscal será ainda mais prejudicado caso a matéria avance, que é o cenário mais provável.

O déficit primário atual do tesouro Nacional está por volta de 0% do PIB nos últimos 12 meses. Mas isso se deve a manutenção da despesa pública em torno de 20% do PIB e um aumento muito expressivo da receita líquida, influenciada pelo aumento dos preços. A longo prazo esse quadro não demonstra qualquer tipo de sustentabilidade.

Diante disso, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu pela elevação da Taxa Selic em 0,50 ponto percentual, para o patamar de 13,25% ao ano. Descontada a inflação dos últimos doze meses, a taxa real de juros da

economia ainda se encontra em 1,36%. No acumulado, o ciclo de alta de alta de juros já está em 1.125 pontos-base, que teve início em meados de março de 2021. Existe alguns pontos que em nossa avaliação são cruciais para entendermos a atual conjuntura da política monetária.

O primeiro deles é que a condução da política monetária opera com defasagens sobre a economia. O impacto de aumento de juros sobre atividade e preços não é instantâneo, mas pode demorar até um ano para ser sentida. Ciente disso, Banco Central trabalha sobre a inflação de 2023 e não a de 2022. Atualmente esperamos que o BCB comece um ciclo de afrouxamento monetário apenas no segundo semestre de 2023.

Um segundo ponto é a comunicação do BCB em suas atas e comunicados sobre política monetária. Em nossa avaliação, o Copom continua equivocando-se sobre alguns pontos. O primeiro é sobre o balanço prospectivo para a taxa de inflação. O Copom continua ressaltando que o balanço de riscos para a inflação é simétrico, ou seja, existem riscos altistas e baixistas para os preços de magnitudes proporcionais.

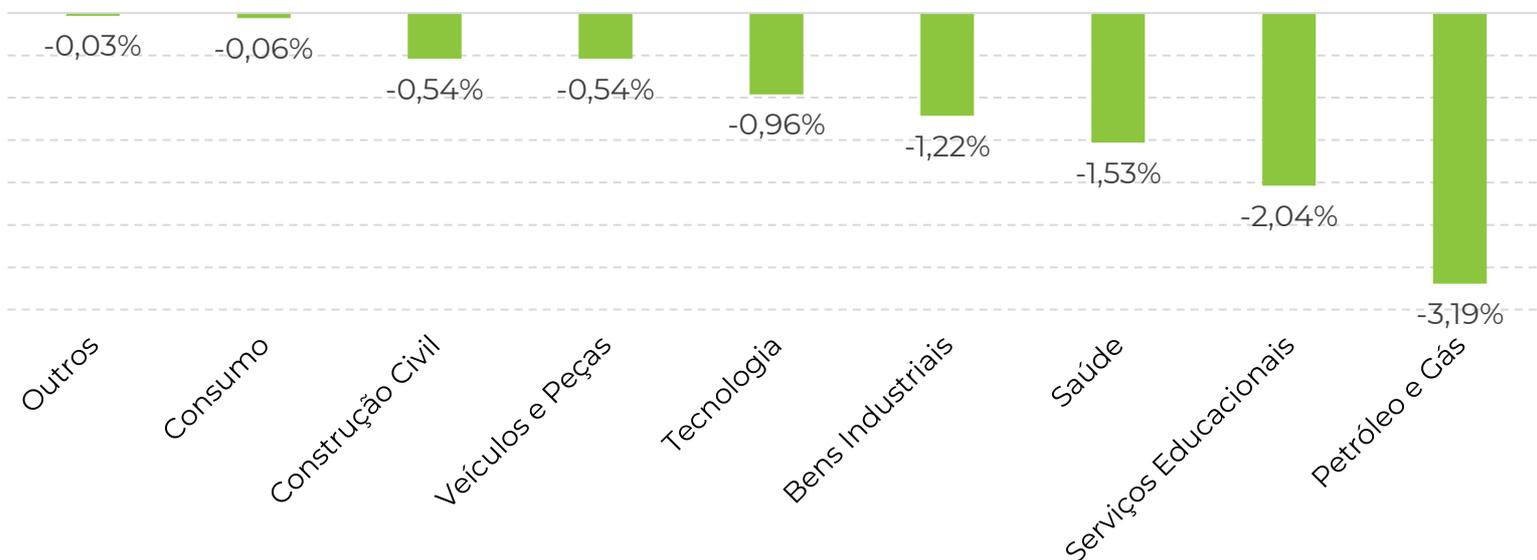
Em nossa avaliação, o balanço inflacionário é assimétrico para o risco ainda mais altista de preços. A probabilidade de o BCB cumprir a meta de inflação em 2023 de 3,25% vem se reduzindo. Ainda nessa linha, o Comitê ressalta que a atividade econômica pode reduzir a inflação. A desaceleração do crescimento da economia brasileira é um fato que deverá ocorrer. Porém, existe um grau de defasagem relevante até os juros provocarem queda na demanda e como consequência menos aumento de preços de serviços (via salários) e de bens industriais (custo no crédito).

Em nossa avaliação, a Selic será elevada em 0,5 p.p. e se manterá em 13,75% até o segundo semestre de 2023. Nessa conjuntura, a taxa real de juros permanecerá no campo contracionista em todo o ano de 2023, atingindo um nível de juros real de 6%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -10,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Camil, que tende a se beneficiar positivamente com a queda do preço das commodities agrícolas, conforme visto nas últimas semanas nos mercados globais. Vemos com bons olhos sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, e esperamos resultados positivos nos próximos trimestres, com possíveis ganhos de margem, fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Enauta, justificada não apenas pela queda do preço do petróleo no último mês, porém também por um medo generalizado no mercado local por uma taxaçoão adicional às empresas petroleiras que operam no país, tendo em vista comentários recentes por membros do Legislativo e Executivo nacional.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-10,11%	-16,70%	-25,87%	-7,27%	7,96%	281,17%
Ibovespa	-11,50%	-5,99%	-22,29%	2,93%	-2,40%	51,56%

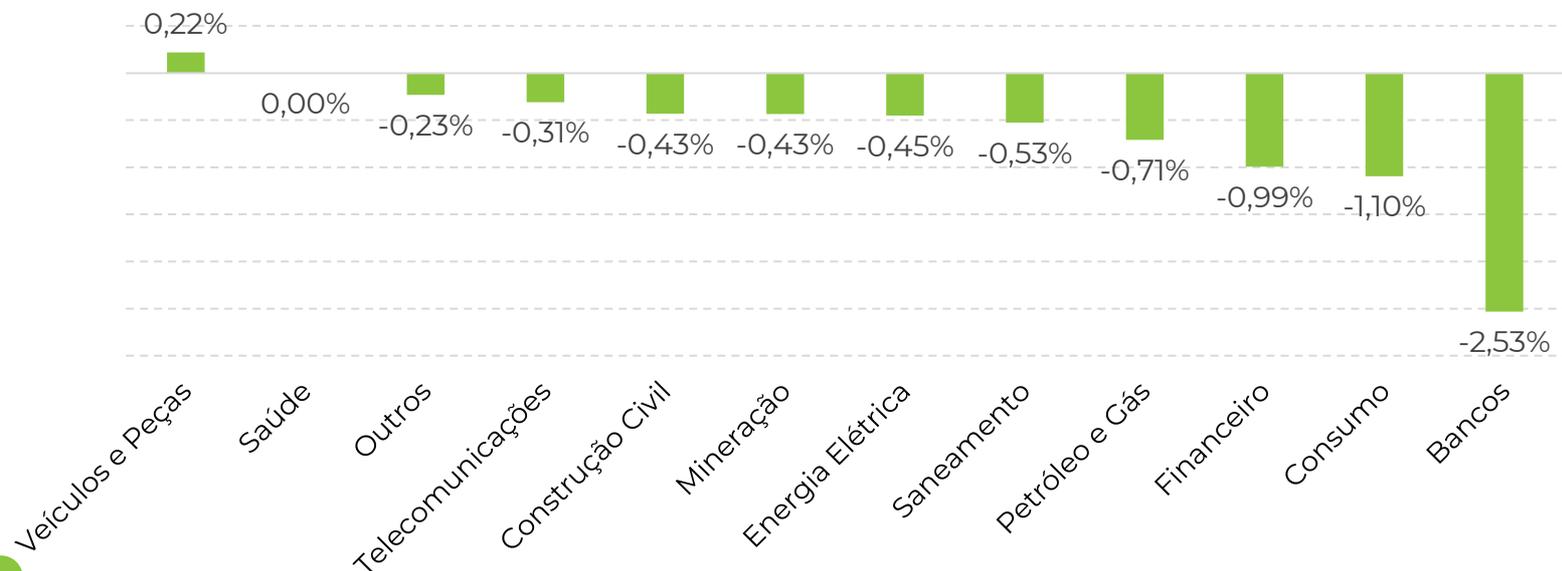
PI médio (12 meses): R\$ 390.832.788,13

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 junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -7,5%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bens Industriais, principalmente advinda da Iochpe-Maxion, que apresentou resultados positivos no último trimestre, surpreendendo o mercado no geral. A companhia vem conseguindo repassar o aumento de custos com matérias primas de forma saudável, ao mesmo tempo em que contorna os problemas logísticos a nível global através de suas plantas localizadas estrategicamente próximas de seus clientes, evitando atrasos e gargalos.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Bancos e Seguros, compensando parte da alta do mês anterior, mostrando alguma preocupação adicional do mercado com a qualidade das carteiras de crédito dos bancos tendo em vista o cenário econômico mais desafiador. Acreditamos que o valuation do setor continua atrativo e seguimos convictos de que os grandes bancos possuem toda a expertise necessária para passar por esse período mais turbulento, o que deve se refletir em uma baixa deterioração de retornos nos próximos trimestres.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-7,51%	-2,99%	-11,32%	9,86%	6,79%	225,83%
Ibovespa	-11,50%	-5,99%	-22,29%	2,93%	-2,40%	51,56%

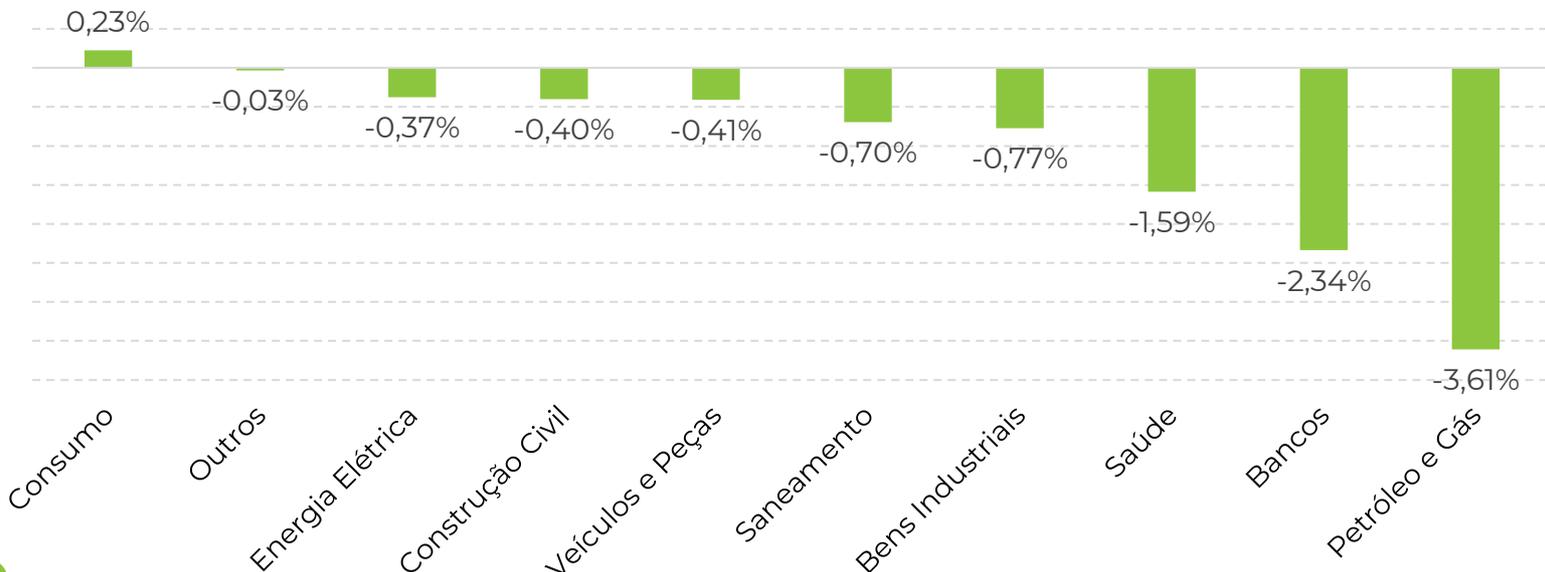
PI médio (12 meses): R\$ 229.512.127,70

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 junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -10,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Camil, que tende a se beneficiar positivamente com a queda do preço das commodities agrícolas, conforme visto nas últimas semanas nos mercados globais. Vemos com bons olhos sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, e esperamos resultados positivos nos próximos trimestres, principalmente em termos de margens maiores.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Enauta, justificada não apenas pela queda do preço do petróleo no último mês, porém também por um medo generalizado no mercado local por uma taxa adicional às empresas petrolíferas que operam no país, tendo em vista comentários recentes por membros do Legislativo e Executivo nacional.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-9,99%	-5,24%	-14,87%	-	-	-13,68%
Ibovespa	-11,50%	-5,99%	-22,29%	2,93%	-2,40%	-17,09%

PI médio (12 meses): R\$ 14.834.513,95

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 junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,8%, enquanto o S&P 500 (em reais) apresentou retorno de +1,5%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Johnson & Johnson, que vem apresentando grande resiliência de resultados, principalmente no negócio farmacêutico e no fornecimento de vacinas contra a Covid-19. Seguimos convictos na tese, esperando ainda resultados positivos da divisão (spin-off) da sua unidade de mercado consumidor do negócio farmacêutico e de equipamentos médicos.

Por outro lado, o Bank of America apresentou a principal contribuição negativa do último mês, compensando parte da alta do mês anterior. Reconhecemos o cenário mais desafiador para as instituições financeiras globais no geral, mas continuamos a acreditar que o Bank of America deve continuar a ter uma boa performance no longo prazo, considerando sua carteira de crédito de qualidade e experiência no mercado de crédito americano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,79%	-20,17%	-3,46%	-	-	-3,46%
S&P 500	1,47%	-25,45%	-7,76%	19,34%	75,88%	-7,76%

PI médio (12 meses): R\$ 10.630.406,03

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:

