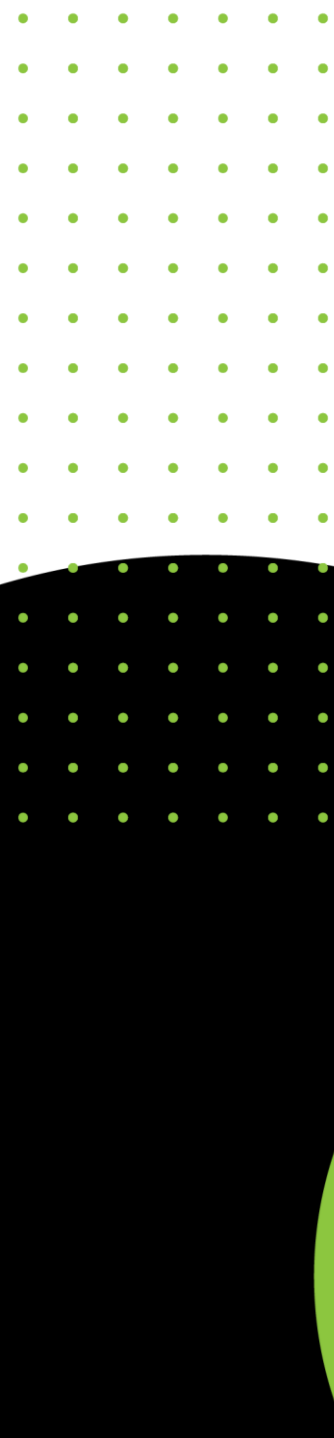




COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Economia Norte-Americana

Dos Estados Unidos ao Reino Unido e ao Japão, os investidores do mercado de juros estão deixando claro que não estão dispostos a ser usados como uma máquina de dinheiro de baixo custo para gastos fiscais em expansão recorrente.

O crescimento do PIB dos Estados Unidos foi revisado levemente para cima no primeiro trimestre de 2025, com isso o crescimento anual do produto foi para 2,6%, acima das estimativas de crescimento potencial. A contribuição do consumo privado foi de 2,1 p.p., e investimentos de 0,8 p.p. Já as exportações contribuíram com 0,4 p.p. e as importações com -1,4 p.p.

No âmbito da inflação ao consumidor, houve surpresas positivas com os últimos dados. A variação anual encerrada em abril deste ano foi de 2,3%. No final de 2024, a inflação anual foi de 2,9%. A principal contribuição positiva continua sendo os preços de serviços e alimentos. Já a categoria de bens apresenta uma inflação próxima de zero e os preços de energia apresentam deflação em doze meses. Com as tarifas ainda exercendo poucos impactos, a inflação implícita da estrutura temporal permanece arrefecendo. A inflação esperada de 2 anos atualmente está em 2,6%, ante 3,4% no dia do anúncio das tarifas recíprocas de Trump.

Os modelos de reação para a taxa de juros americana continuam apontando para uma estabilidade nos próximos meses. Atualmente a taxa de juros estimada via Função de Taylor é de 5,25%, ante 6,50% do início de 2025.

Dado a essa conjuntura econômica, chama a atenção a volatilidade dos mercados nos últimos meses, em especial do mercado de juros. Esse fato é uma derivada de diversos fatores que em conjunção apresentam resultados importantes.

O primeiro lugar é o déficit público americano. Em 2024, o resultado nominal foi de -6,3% do PIB e é esperado que em 2025 o resultado será de -6,2%. Em tempos de crescimento elevado, é incomum observarmos um déficit tão elevado. Com isso, a dívida pública que encerrou 2024 em 122% subirá para 124% do PIB em 2025, valor que já está beirando o patamar da pandemia de Covid-19. Vale ressaltar que em 2026, o Tesouro americano deverá rolar 3,8 trilhões de dólares de dívida, 13% do total da dívida federal. Vale ressaltar que o perfil da dívida americana é mais curta em termos de prazo médio. Nos EUA o prazo médio é de 6,0 anos, enquanto a média das economias avançadas gira em torno de 7 a 8 anos.

Um segundo fator é a mudança dos participantes nos leilões da dívida pública americana. Na média anual em 2019, 49% da dívida era comprada por fundos, enquanto 30% eram carregadas pelos dealers. Os estrangeiros representavam 13%. Atualmente, os fundos representam 61% do volume dos leilões, dealers 15% e estrangeiros 12%. Podemos reparar que a composição de fundos aumentando, aumenta também a volatilidade do mercado, especialmente devido à horizontes curtos de hedge funds.

Um terceiro fator é a política de aperto quantitativo produzido pelo Federal Reserve. Desde o início de 2022, a balança de ativos vem caindo como proporção do PIB, passou de 37% para 23% do PIB.

Com isso, observamos um desempenho volátil dos vértices de longo prazo da curva de juros. A taxa de 10 anos permanece em elevação e a taxa de 30 anos já está nos maiores patamares desde 2007.

Mesmo com essa elevação da curva de juros, o dólar permanece tendo uma depreciação frente às principais moedas e está no menor valor desde meados de 2022. Com isso, a clássica correlação negativa entre juros e dólar ficou próxima de zero na média móvel de 3 meses.

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 (2,25%), enquanto o Bank of England permanece pressionado a manter a taxa no patamar atual (4,25%).

Assim como nos Estados Unidos, as taxas ultralongas de 30 anos permanecem em ascensão, em especial no Reino Unido, onde a taxa já está no maior patamar desde 2003, atualmente em 5,5%. Na Alemanha a taxa ronda o patamar de 3%.

Economias Asiáticas

Com o aperto quantitativo devido à alta inflação e as políticas de vendas de ativos pelo Bank of Japan, o mercado está cético se financiará a dívida pública japonesa, que ultrapassa o patamar de 200% do PIB.

No Japão, a inflação continua dando sinais de elevação. A variação anual dos preços ao consumidor está em torno de 3,5%. Com isso o Banco do Japão (que já elevou os juros de -0,1% para 0,5%) não descarta novos aumentos de juros.

Em paralelo à elevação de juros, o mercado julgou como provável o aprofundamento da venda de ativos por parte do Banco do Japão. Desde 2022, os ativos como proporção do PIB passaram de 132% para 118%, com o BC apenas não reinvestindo os vencimentos.

Com os temores de redução na liquidez, os leilões do Tesouro japonês de 30 anos tiveram a menor demanda desde meados de 2016. Com isso, a taxa nominal de 30 anos está atualmente em 2,9%, após ter tocado em 3,2% no início de maio. A taxa no fechamento de 2024 foi de 2,2%.

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.

Nesse ambiente de crescimento econômico, a política fiscal permanece no campo expansionista. A Crise do IOF novamente deixou claro que o governo não está disposto a apresentar qualquer reforma que reduza o gasto como proporção do PIB, mas recair todo o ajuste da receita, que já

CARTA MACROECONÔMICA

apresenta uma carga muito elevada para padrões emergentes. O mercado não acredita que haverá superavit primário até 2028.

Com o crescimento elevado e uma política fiscal pró-cíclica, a inflação permanece dando sinais negativos. O IPCA anual está em torno de 5,5%, com elevação substancial nos preços livres (alimentos, bens e serviços) e manutenção nos preços administrados. Porém, com o ambiente global desinflacionário e com um dólar e commodities mais depreciados, a inflação implícita de curto prazo permanece em queda. Já na curva nominal e real, houve sinais mistos.

A taxa nominal de 2 anos avançou de 13,73% no fechamento de abril para 13,91% no fechamento de maio (+18bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 14,08% para 14,00% (-9bps). Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,03% para 8,32% (29bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,46% para 7,27% (-19bps). Com isso, a inflação implícita de 2 anos recuou de 5,27% para 5,16% (-11bps) e a de 10 anos avançou de 6,16% para 6,27% (11bps).

Na última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) decidiu, por unanimidade, elevar a Taxa Selic em 0,50 ponto percentual para o patamar de 14,75% ao ano. Nesta reunião o Copom afirmou que o risco altista/baixista para a inflação aumentou. Entre os riscos altistas, destacam-se: (i) desancoragem de expectativas para o IPCA, (ii) resiliência da inflação devido ao crescimento elevado e (iii) uma conjunção de políticas econômicas que impactam a taxa de câmbio. Por outro lado, os riscos baixistas incluem: (i) desaceleração doméstica mais forte do que a projetada e (ii) desaceleração da economia global e (iii) redução nos preços das commodities.

As expectativas são que a elevação da Selic se encerrou na taxa de 14,75%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

Em maio de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,66%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,62%. No acumulado de 2025, o fundo obtém retorno de 6,06%, enquanto seu benchmark valoriza 5,57%. O resultado mensal do fundo equivale à IPCA + 0,26%, enquanto no ano, equivale à IPCA + 3,17% (ou IPCA + 7,77% anualizado).

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 34bps em NTN-B 2028, 28bps em 2026, 10bps em caixa, -2bps em 2032 e, -4bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno nominal de 0,66%. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 67bps devido ao carregamento médio das posições, 39bps em carregamento de inflação (projeções Anbima), -40bps devido ao fator cotação, que é a variação das taxas indicativas, e 0bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 0,66%.

Já a contribuição de performance no ano, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 2bps em NTN-B 2025, 162bps em 2026, 441bps em 2028, -2bps em 2032, 23bps em caixa e -22bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno nominal de 6,06%. Já a performance no ano, sob a ótica do retorno por componente, foi: 318bps devido ao carregamento médio das posições, 280bps em carregamento de inflação (projeções Anbima), 17bps devido ao fator cotação, e -10bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 6,06%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de maio de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 8,66% para o fundo e de 8,42% para o benchmark, ambos anualizados. Implicitamente, o carregamento em inflação é de 5,00% para o fundo e 5,16% para o IMA-B 5. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,12 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,25 anos.

No mês houve mudanças significativas, tanto na composição do benchmark (IMA-B 5) quanto no nosso portfólio de NTN-Bs. Com o vencimento da NTN-B 2025, observamos um aumento na duration do benchmark com a incorporação parcial da NTN-B 2030 no IMA-B 5 (essa incorporação é feita em 3 tranches iguais, ocorridas em maio e a ser ocorrida em junho e julho). Já no nosso portfólio, após uma performance relativamente positiva das NTN-Bs, decidimos encurtar a duration do portfólio, tendo em vista: (i) carregamento positivo de caixa, (ii) inflação sazonalmente mais baixa e (iii) fechamento da curva real de juros sem uma grande contrapartida macroeconômica interna.

Assim, a carteira do 4UM IMA-B 5 estava da seguinte forma no fechamento de maio: 27,11% em NTN-B 2026, 42,17% em 2028, 9,91% em 2032 e 20,81% em caixa.

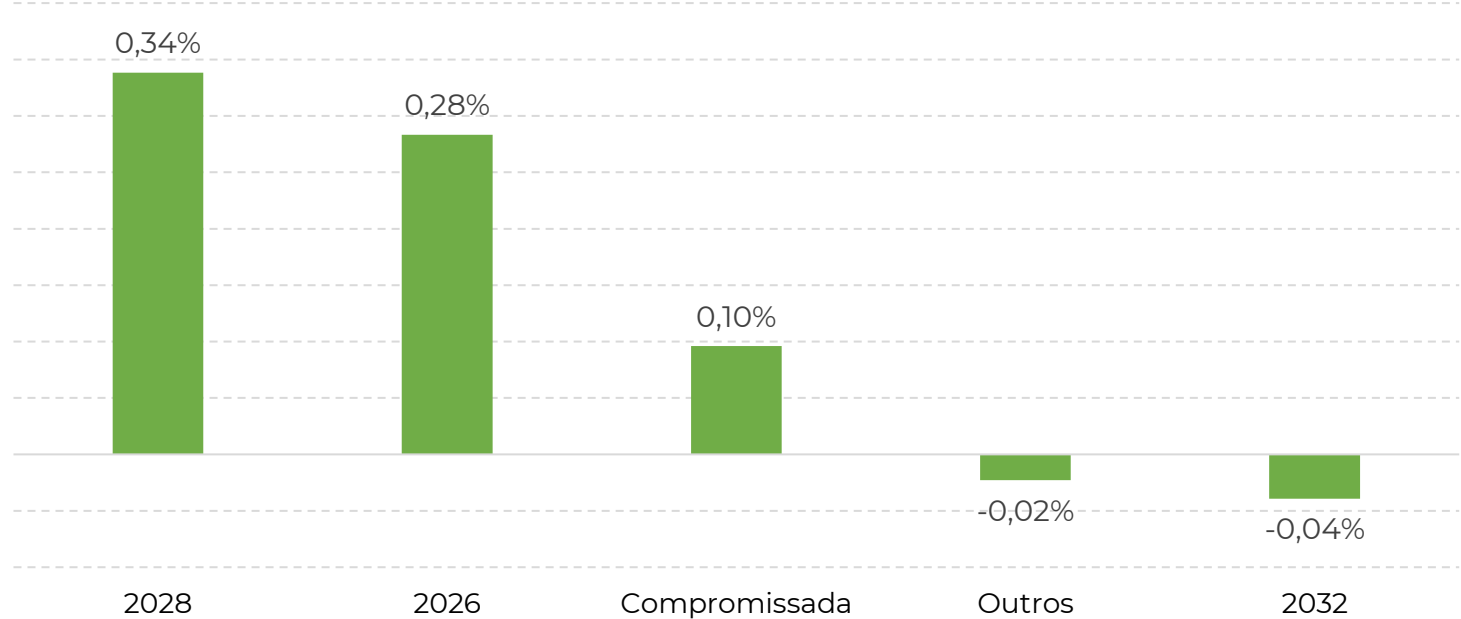
O mês de maio foi marcado por sinais mistos das curvas de juros domésticas.

A taxa nominal de 2 anos avançou de 13,73% no fechamento de abril para 13,91% no fechamento de maio (+18bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 14,08% para 14,00% (-9bps). Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,03% para 8,32% (29bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,46% para 7,27% (-19bps). Com isso, a inflação implícita de 2 anos recuou de 5,27% para 5,16% (-11bps) e a de 10 anos avançou de 6,16% para 6,27% (11bps).

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 RF LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,66%	6,06%	7,82%	17,19%	27,08%	59,23%
IMA-B 5	0,62%	5,57%	9,01%	18,63%	30,20%	73,61%

PI médio (12 meses): R\$ 37.835.044,95

Início do fundo: 13/02/2019

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

No mês de maio de 2025, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,20%, equivalente a 105,5% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 60,9% do PL do fundo, estando distribuída entre Debêntures (24,5%) e ativos de Instituições Financeiras (36,4%). A parcela de caixa encerrou o mês com 31,3% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelos restantes 7,8% da alocação.

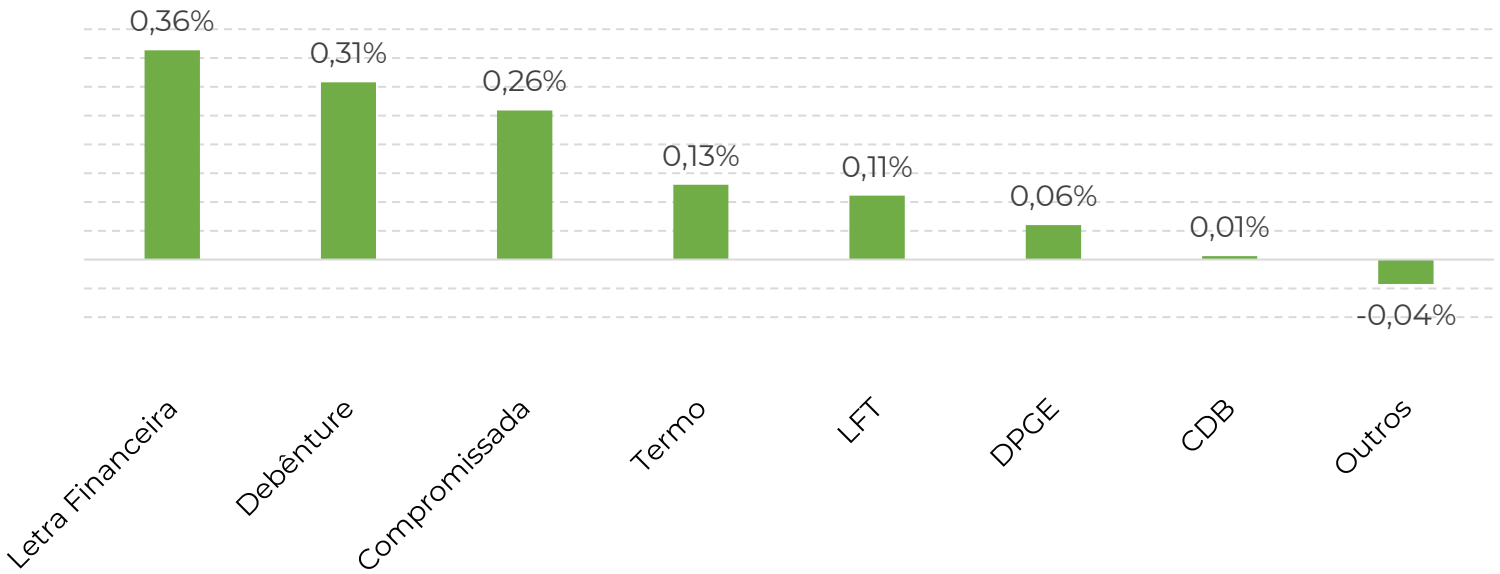
No mês, o número de novas operações a termo foi de 88, com financeiro médio próximo a R\$ 182,9 mil e prazo médio de 61 dias. Ao todo, foram liquidadas 91 operações, sendo que 28,6% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 134% do CDI.

A indústria de crédito privado institucional seguiu estável no mês de maio, com fechamento marginal nos spreads DI+. O 4UM Crédito Privado aproveitou duas emissões primárias de DPGE para o prazo de 3 anos, com prêmios de DI+ 0,55% e DI+ 0,60%. DPGEs são ativos bancários elegíveis à garantia especial do FGC, aplicável a fundos e com garantia até R\$ 40 milhões por CNPJ, o que traz uma camada adicional de segurança frente aos ativos de crédito privado tradicionais. Na iminência da nova emissão da empresa Gerdau com prazo de 7 anos, a gestão optou por não participar da oferta pública e priorizou a aquisição de uma debênture no mercado secundário do mesmo emissor (ativo GGBRA8 – vcto dez/28 a DI+ 0,48%), por julgar como uma melhor relação de risco e retorno. Outro trade recente importante do fundo foi a troca de LF Subordinada por LF Perpétua do emissor Santander, motivada pela grande assimetria de prêmio que – na visão da gestão – pouco se justifica pela diferença do nível de subordinação, considerando a qualidade do emissor. Essa mudança na LF do Santander manteve a duration similar, mas com o spread saindo de DI+ 0,57% para DI+ 1,17%.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregio médio ponderado de CDI+ 0,77%, queda de 6bps em relação ao mês anterior, ocasionada pelo fechamento mais proeminente em algumas posições, como debênture de Unipar, de Usiminas e as LFs perpétuas de Itaú. Estas, ao mesmo tempo, foram destaques em rentabilidade.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,20%	5,68%	12,81%	28,44%	46,72%	73,18%
% CDI	105,50%	108,03%	108,24%	112,56%	110,84%	110,08%

PI médio (12 meses): R\$ 241.555.114,00

Início do fundo: 14/03/2019

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+20 úteis	491322
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance
0,00% a.a. / 20% sobre o que exceder 104% do CDI

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

RENTA FIJA

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
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

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

	Administrador	Gestor	Custodiante
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. 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:



4um.com.br



4um-investimentos