

COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE- AÇÕES

PANORAMA MACROECONÔMICO

Choque de Inflação

O conflito militar no leste europeu vem alterando o cenário econômico global. A velocidade do desenvolvimento do conflito iniciado pela Rússia surpreendeu os analistas de geopolítica global. Nessa conjuntura, tentaremos entender principalmente os impactos da guerra para a economia brasileira, que devem observar uma alta das expectativas inflacionárias advindas dos preços de commodities cotadas no mercado global.

O ano de 2022 se iniciou marcado por uma alta substancial das expectativas de elevação de juros nas economias avançadas. Desde o início de 2022, as taxas de juros nominais da economia americana para o vértice de 1, 5 e 10 anos aumentaram 77, 85 e 47 pontos-base, respectivamente, para o patamar de 1,2%, 1,6% e 2,0% em 23/02/2022. Isso garantiu um fluxo relevante de capitais para a economia americana.

Porém, paralelamente a essa conjuntura global, observamos também uma entrada relevante de capitais na economia brasileira, tanto via renda fixa quanto renda variável. Em janeiro de 2022, o fluxo líquido de investimentos no mercado financeiro doméstico foi de US\$ 4,8 bilhões. Desse montante, US\$ 2,7 bilhões foram destinados ao mercado de renda fixa e US\$ 1,8 bilhão para o mercado de renda variável. O restante de US\$ 0,3 bilhão foi para fundos de investimentos. Além desses fatos, os números recentes de outras economias emergentes mostraram que o Brasil foi o terceiro maior destino de investimentos nos mercados de capitais (US\$ 21 bilhões), ficando atrás apenas de China (US\$ 144 bilhões) e Chile (US\$ 27 bilhões). Há evidências que esse fluxo continuou muito positivo em fevereiro, principalmente devido ao desempenho do Real perante outros pares de moedas da América Latina. Até o dia 04/03/2022, o Dólar perante o Real se desvalorizava 11%. A média do desempenho da região foi de 2%, com um desvio-padrão médio de 4%. Ou seja, em 2022 o Real teve o melhor desempenho perante o Dólar na América Latina.

Isso criou algumas expectativas positivas no mercado doméstico devido a desvalorização do Real, que foi relevante para explicar o processo inflacionário de 2021. Até os mísseis eclodirem na madrugada do dia 24/02/2022 na Ucrânia.

De imediato, observamos um fluxo relevante de capitais indo para ativos de economias avançadas, tendo em vista a baixa previsibilidade dos acontecimentos. Do início da guerra até o dia 01/03/2022, os juros americanos dos mesmos vértices citados anteriormente cederam 25, 27 e 27 pontos-base, respectivamente. Esse fator foi devido ao fluxo de entrada de recursos aportados nesses ativos do que uma reprecificação futura da inflação americana mais baixa.

Nas economias emergentes, o cenário foi de uma nova rodada de elevação de prêmios de risco. No Brasil, o vértice de 1 ano da curva de juros nominais se elevou de 12,5% para 13%, movimento semelhante em outros emergentes.

O consenso atualmente é que esse conflito militar proporcionará mais inflação global, principalmente nos mercados emergentes onde os preços de commodities são representativos para explicar a evolução dos preços. O Brasil está inserido nessa conjuntura. Em 2021 no Brasil, dois terços da inflação foram de preços de commodities. Nos últimos dias o cenário de preços de commodities alteraram-se, por conta da Ucrânia ser uma grande exportadora de grãos e a Rússia (integrante do cartel OPEP+) exportadora de petróleo. Em 2022, o preço da soja, trigo e milho já acumulam altas de 32%, 68% e 30% em dólares. Nesse patamar, já superaram a variação total de 2021. Por outro lado, o petróleo Brent sobe 64% no ano. Em 2021 essa variação foi de 50%.

Essa pressão alterou o cenário prospectivo brasileiro. Uma possível conjuntura benigna dos preços de commodities se esvaiu. Atualmente nossa perspectiva de inflação para o final deste ano é de 6,4%, taxa acima da meta e do teto da meta do Banco Central do Brasil (BCB).

PANORAMA MACROECONÔMICO

Nesse período de conflito militar, a inflação implícita do mercado brasileiro avançou 74, 61 e 28 pontos-base nos vértices de 1, 2 e 5 anos. As taxas atualmente estão em 6,2%, 6,2% e 5,6%, respectivamente.

Nesse mesmo período o juro nominal nesses mesmos vértices variaram 65, 76 e 48 pontos-base. Atualmente estão em 13,1%, 12,6% e 11,7%, respectivamente. Atualmente a Taxa Selic implícita do final do ciclo de elevação embutida na curva de juros está em torno de 13,68% (variação de 120 pontos-base na reunião do Comitê de Política Monetária de março; 88 pontos-base na reunião de maio; 85 pontos-base na reunião de junho e 12 pontos-base na reunião de agosto).

Em nossa avaliação, a tarefa do BCB atualmente é reancorar as expectativas do mercado para a meta de inflação, tendo em vista a impossibilidade de controle do atual processo inflacionário na economia brasileira.

Nesse último mês, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou o desempenho trimestral do PIB em 2021, sendo de 1,4%, -0,3%, -0,1% e 0,5% (em termos anualizados: 5,7%, -1,2%, -0,4% e 2,0%), respectivamente. Ou seja, o ano se iniciou com um crescimento robusto, principalmente entre janeiro e fevereiro (antes da segunda onda de Covid-19) e pela normalização parcial da atividade econômica. Porém o segundo e o terceiro trimestre mostraram um desempenho aquém do esperado. Nesse período a queda acumulada foi de 0,4%. E por fim, no último trimestre o desempenho veio em linha com o esperado.

Essa conjuntura trimestral proporcionou um crescimento de 4,6% no ano de 2021, maior patamar desde o ano de 2010, no qual o PIB tinha variado 7,5% no período. Porém, é preciso ter cautela a afirmar que o crescimento efetivo da economia foi o maior em 1 década. Um exercício simples mas que traz um pouco dessa conjuntura, é entender que dentro da taxa de variação do nível do PIB, o que é de fato crescimento econômico

e o que é um simples carregamento estatístico do ano anterior.

Conforme afirmamos, em 2021, da taxa de crescimento de 4,6%, 3,8 pontos percentuais advieram do componente de carregamento estatístico (tendo em vista a base de comparação muito baixa de 2020) e 0,8% advieram do crescimento efetivo da economia (crescimento no nível do PIB). Retrospectivamente, o componente estatístico é o maior da nossa série temporal iniciada em 2000 e o componente crescimento efetivo, exceto o ano de 2020 é o mais baixo desde 2016. Em resumo, apesar de uma taxa de crescimento elevada, mais da metade dessa variação adveio do componente estatístico, sem correlação com o crescimento orgânico da economia. Para 2022, o carregamento estatístico implícito atualmente é de 0,3%.

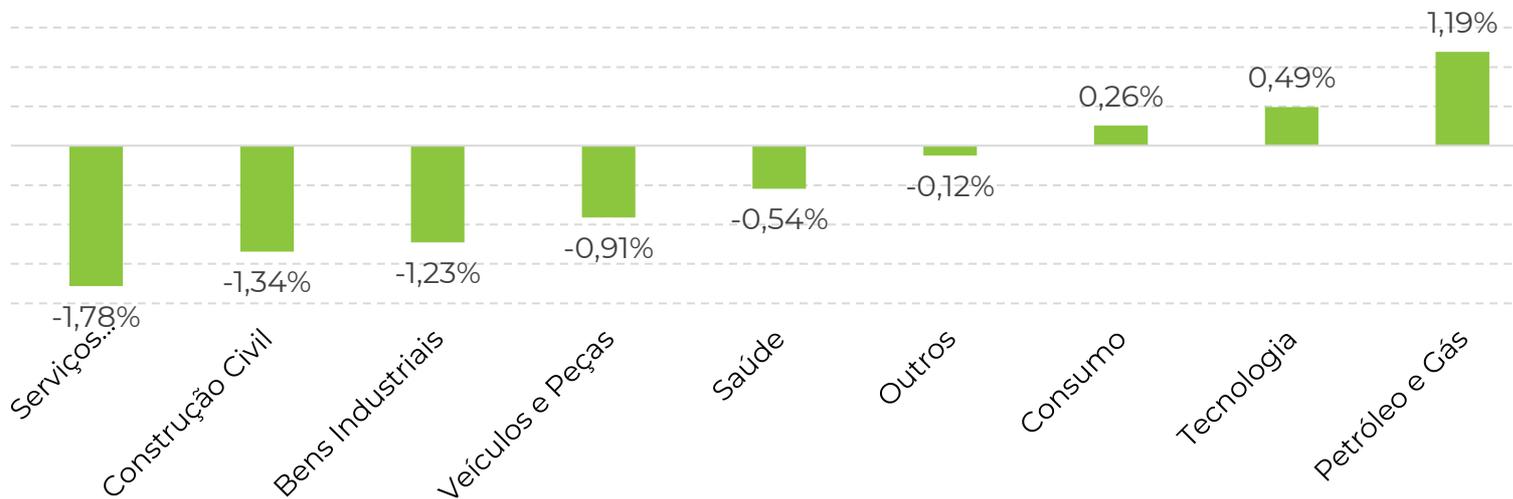
Pela ótica da demanda do PIB, o consumo privado (mais representativo na demanda da economia com um peso de 61%) contribuiu 2,2 pontos percentuais. Apesar de representativo, não foi o vetor de crescimento em 2021. Isso demonstra que apesar da recuperação as perdas causadas pela Covid-19, o mercado de trabalho ainda permanece bastante frágil. A recuperação do emprego ocorre em maior parte devido a criação de postos informais de trabalho. Por conta desse fato, a renda real proveniente do trabalho foi bastante afetada em 2020 e não teve uma recuperação significativa em 2021. Essas variáveis são proxy da dinâmica futura do crescimento da economia. O grande catalisador do crescimento da economia pela ótica da demanda, foi a formação bruta de capital fixo, ou a taxa de investimento das empresas. Esse agregado contribuiu com 3,3 pontos percentuais para o desempenho.

Por fim, ainda com um grau de incerteza elevado, o desempenho de crescimento macroeconômico do Brasil será em torno de 0,9% em 2022, patamar abaixo da média de outros países emergentes.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -4,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Enauta, que trouxe duas ótimas notícias no último mês: a decisão final de investimento no sistema definitivo do Campo de Atlanta e o início da perfuração nos blocos de Sergipe-Alagoas. Além disso, a companhia tem sido beneficiada pela alta do preço da commodity nas últimas semanas.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Cruzeiro do Sul, que vem sendo impactada por um grande fluxo de vendas de ações nos últimos meses. Mesmo assim, seguimos bastante convictos na resiliência da resultados da companhia, levando em conta o cenário desafiador de atividade econômica que vemos pela frente, tendo em vista o seu portfólio de cursos premium e com menor sensibilidade aos ciclos econômicos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-3,99%	-5,29%	-4,40%	-11,05%	36,61%	333,38%
Ibovespa	0,89%	7,94%	0,79%	-0,47%	16,35%	74,02%

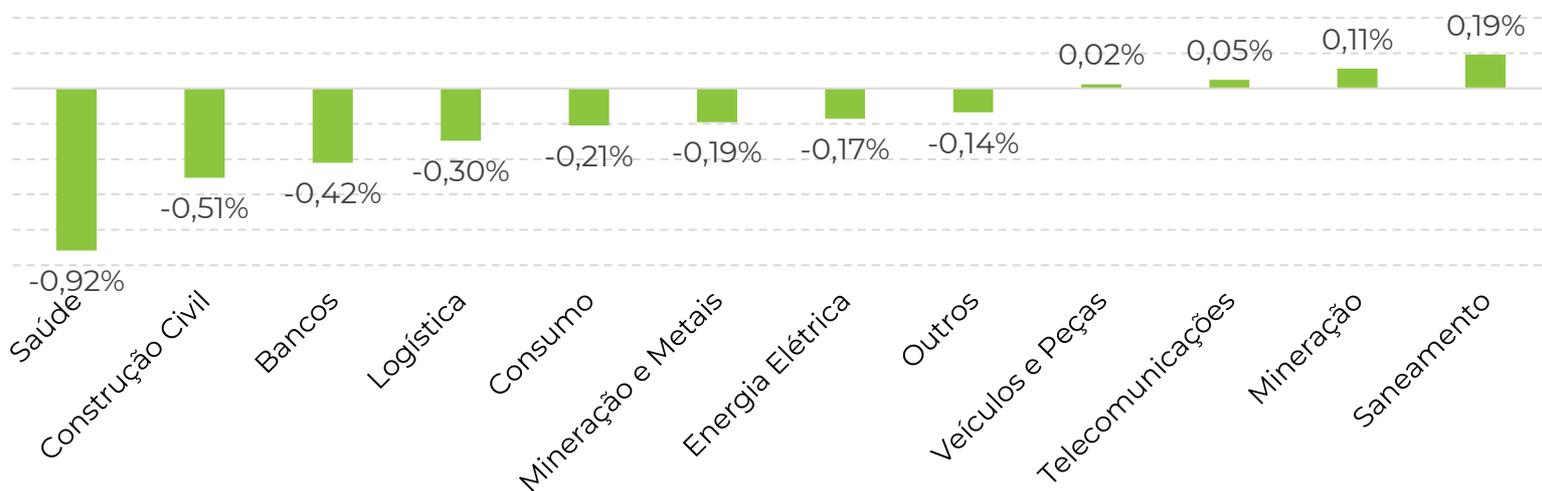
PI médio (12 meses): R\$ 393.624.945,75

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Durante fevereiro realizamos algumas alterações na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA, a fim de elevar o Dividend Yield projetado do portfólio e manter a atratividade da estratégia ao alinhar pagamento recorrente de dividendos com Valuations interessantes.

Nesse sentido, realizamos a aquisição de B3, BR Partners, Itaú Unibanco, Iochp-Maxion, Petrobras, Portobello, Qualicorp e Vale. Além disso, realizamos o desinvestimento em AES Brasil, Bradesco, Direcional, Enauta, EDP Brasil, Ferbasa, Fras-le, GetNet, Itaúsa, Sanepar e Sulamérica. Ao final do mês, o fundo apresentou uma rentabilidade de -1,8%.

Como destaque de contribuição positiva, o setor de Materiais Básicos apresentou uma performance superior principalmente por causa das companhias do ramo de petróleo, como Enauta e Petrobras, que pegaram carona na alta do preço da commodity nas últimas semanas. Do lado negativo, o setor de Saúde apresentou a menor contribuição do último mês, advinda da companhia Qualicorp, que se viu afetada por um evento societário da sua principal acionista (Rede D'Or). Continuamos convictos na independência do corpo de gestão da Qualicorp, que deve continuar aplicando a estratégia da companhia e manter o perfil resiliente de receitas.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,77%	3,00%	6,55%	-4,52%	21,71%	245,94%
Ibovespa	0,89%	7,94%	0,79%	-0,47%	16,35%	74,02%

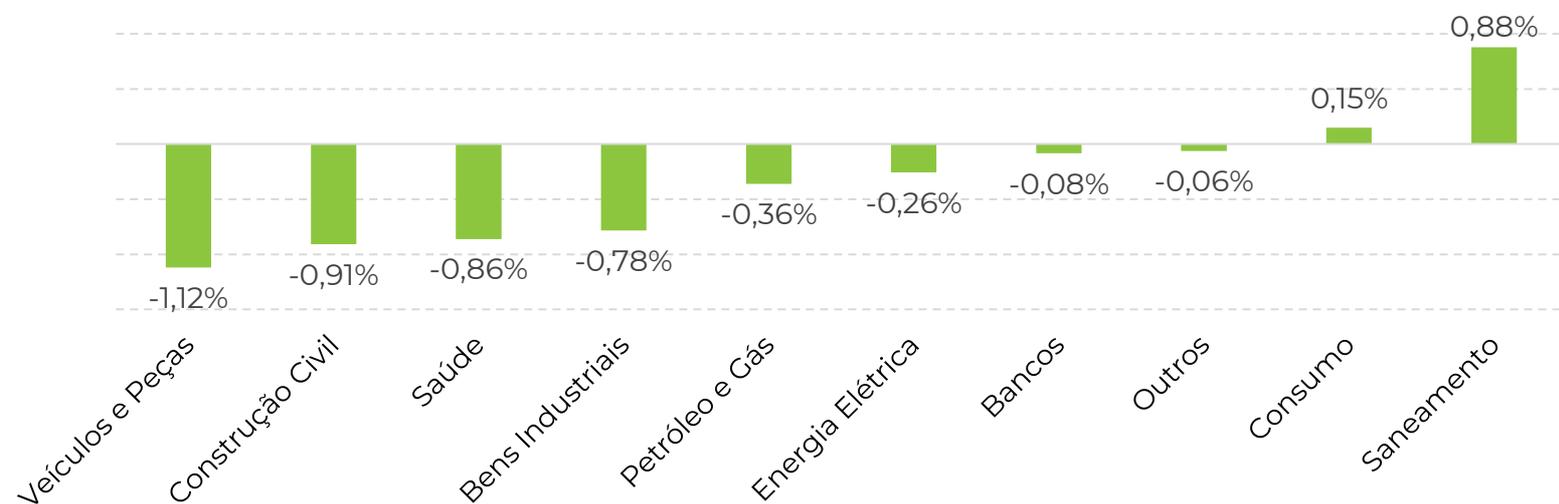
PI médio (12 meses): R\$ 247.436.582,98

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Em fevereiro o fundo 4UM Valor Institucional FIA teve uma rentabilidade de -3,4%. Durante o mês realizamos a aquisição de Qualicorp, líder absoluta no mercado de administração de benefícios do setor de saúde e pioneira nos planos de saúde por adesão. Acompanhamos a empresa há bastante tempo, já tendo investido anteriormente em outras estratégias da casa, e aproveitamos as quedas recentes (e exageradas, na nossa visão) para realizar um investimento na companhia.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Sabesp, que se mostrou bastante resiliente nos momentos de crise hídrica no final do ano passado e que deve seguir apresentando bons resultados no próximo ano. No entanto, nos próximos meses a tese deve ser altamente impactada pela evolução das eleições governamentais de São Paulo, tendo em vista o viés de privatização que alguns candidatos possuem.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Cosan, que apresentou resultados relativamente favoráveis no último trimestre, dada a diversificação de negócios que a holding possui, porém fracos em algumas de suas empresas controladas, como a Rumo. A companhia também anunciou que não pretende seguir com a JV de mobilidade urbana que tinha sido anunciada com a Porto Seguro, o que pode ter colocado alguma dúvida no mercado com relação à capacidade da companhia de crescer rapidamente com essas novas iniciativas.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-3,41%	0,77%	-0,88%	-	-	-8,21%
Ibovespa	0,89%	7,94%	0,79%	-	-	-4,81%

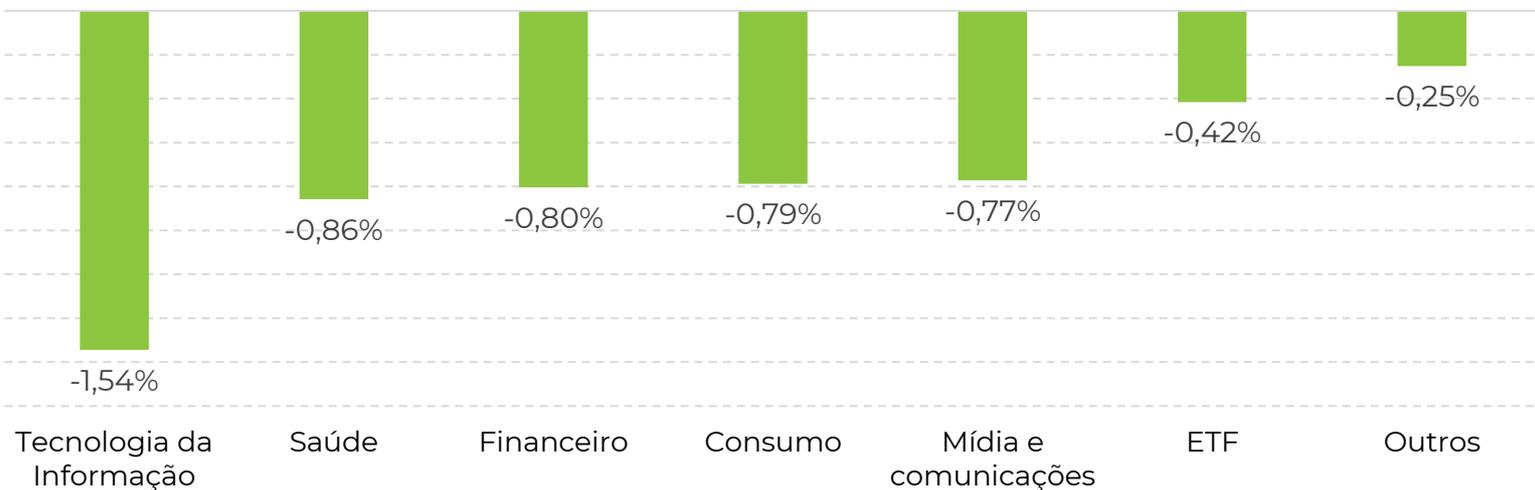
PI médio (12 meses): R\$ 14.917.539,04

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 fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -6,8%.

A maior contribuição negativa do mês adveio de Visa, que compensou parte dos ganhos vistos nos últimos meses. Recentemente a Visa teve um evento positivo com o fim da disputa entre a companhia e a Amazon UK, que tentava impedir clientes britânicos de realizar compras online na varejista com cartões Visa.

Do lado positivo, a Alphabet apresentou resultados fortes do quarto trimestre de 2021, com grande crescimento na sua principal linha de receitas, o segmento de publicidade online. O nome deve seguir apresentando crescimento acelerado em suas principais linhas de negócio, tanto em publicidade online como em cloud computing.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-5,44%	-10,48%	-	-	-	8,26%
S&P 500	-6,85%	-15,28%	-	-	-	4,83%

PI médio (12 meses): R\$ 10.338.873,08

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

ADMINISTRAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO

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