

# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Apesar de diversos eventos que ocasionaram uma volatilidade relevante nos mercados domésticos e globais, o ano de 2023 se encerra com um resultado líquido positivo para os mercados. Boa parte dessa volatilidade foi provocada pelo ciclo macroeconômico global. Observamos uma resiliência significativa do crescimento das economias avançadas, em especial dos Estados Unidos, que deve terminar 2023 com uma variação do PIB de 2,1%, mesma taxa observada em 2022. Já na Europa, o fôlego foi mais curto. Ao longo do segundo semestre de 2023 observamos um resfriamento do desempenho. Espera-se que o PIB da Zona do Euro varie 1,0% no ano, após ter crescido 3,3% em 2022. Já o Reino Unido cresceu 0,5% em 2023, enquanto o desempenho no ano passado foi de 4,1%. Na contramão, e ainda com uma política monetária expansionista, o Japão cresceu 2,0% durante 2023, após um desempenho de 1,0% em 2022.

Essa onda de crescimento provocou uma continuidade do aperto monetário coordenado que observamos desde 2022. A taxa de juros nos Estados Unidos encerra o ano em 5,50% e, na Zona do Euro, em 4,00%. Por muitas vezes durante o ano, o mercado alterava as expectativas para a política monetária. Ora precificando um ciclo menor devido a um dado mais neutro do que o esperado, ora precificando mais juros devido às declarações dos board dos bancos centrais. Muito dessa dinâmica pode ser explicada pela natural defasagem que a política monetária age sobre os canais de transmissão. Em nossa opinião, a política monetária nos Estados Unidos e na Europa tornou-se contracionista apenas no início de 2023. Era natural esperar que os canais não funcionariam em tempo real.

Dado a conjuntura, a dinâmica pode ser evidenciada nos indicadores de volatilidade implícita do mercado norte-americano. O VIX (S&P 500) encerrará o ano com uma volatilidade de -0,27 desvios-padrão sobre a média histórica. Já o MOVE (futuros dos Fed Funds) terminará o ano com uma volatilidade de 1,12 desvios-padrão sobre a média.

Em termos de expectativas para 2024, permanecemos convictos que o crescimento das economias avançadas abrandará. Já existem evidências que esse processo está ocorrendo. A inflação deve ficar levemente acima da meta em 2024, mas existe a possibilidade de convergência em 2025. A grande consequência disso é que o ciclo de queda de juros globais também deve ser coordenado. Diversos bancos centrais, em especial o Fed e o ECB, iniciarão o afrouxamento monetário no primeiro semestre. Esperamos que a taxa de juros do Fed será de 4,00% para final de 2024 e de 2,50% para 2025. Já o ECB deve levar os juros para 2,75% e 1,50% para 2024 e 2025.

Já no Brasil, muitos assuntos fiscais e monetários foram superados, eliminando parte da incerteza dos mercados. No âmbito fiscal, foi implantado o arcabouço, que apesar de mais permissivo do que o Teto de Gastos, tem pontos positivos. No âmbito monetário, não foi levado para frente a possibilidade de alterar a meta de inflação para os prazos longos. Pelo contrário, o BC fixou a meta de inflação em 3% e alterou o ano-calendário para horizonte móvel, que é uma evolução natural do regime de metas de inflação, visto também em outras economias.

# CARTA MACROECONÔMICA

A resiliência do crescimento brasileiro também foi sentida em 2023. Desde 2013 até 2019, o mercado recorrentemente se frustrou com o crescimento brasileiro. Por outro lado, entre 2021 e 2023 a história foi diferente. No início de 2021, o mercado precificava um crescimento de 3,40%. O dado efetivo foi de 4,99%. Em 2022, o mercado esperou um crescimento de 0,36%. O dado do final do ano foi de 2,90%. Já em 2023, no primeiro Focus do BC, a mediana estava em 0,80%. Até o dado do terceiro trimestre, o PIB variava 3,10%.

Existe uma discussão se essa recorrente surpresa com crescimento é devido a fatores estruturais ou conjunturais. Quem defende a tese de fatores estruturais evocam as reformas de âmbito micro e macroeconômico que foram feitas após o impeachment da ex-presidente Dilma. Embora meritório, ainda não temos evidências robustas para afirmar que as reformas já estão causando algum efeito na economia brasileira. Assim, atribuímos o crescimento devido a fatores conjunturais.

Em 2021, o destaque foi a taxa de investimento das empresas, que contribuiu com 3,2 pontos percentuais para o resultado total. Isso foi reflexo de uma taxa real de juros muito mais baixa do que a pré-pandemia. Em 2022, a resiliência persistiu, e neste período, a principal contribuição foi do consumo privado (1,96 p.p.), reflexo principalmente do dinamismo do mercado de trabalho, com uma redução substancial da taxa de desemprego, do avanço da massa de rendimento real e de uma marginal formalização do mercado de trabalho. Por fim, em 2023, a principal contribuição está sendo das exportações (1,75 p.p.), reflexo da elevação dos termos de troca brasileiros devido a elevação nos preços de

commodities. Com esse cenário posto, acreditamos que o ciclo de surpresas com o crescimento não deve se repetir em 2024. Esperamos que o PIB cresça em linha com a taxa potencial de longo prazo, que em nossa avaliação é próxima de 1,50% por ano.

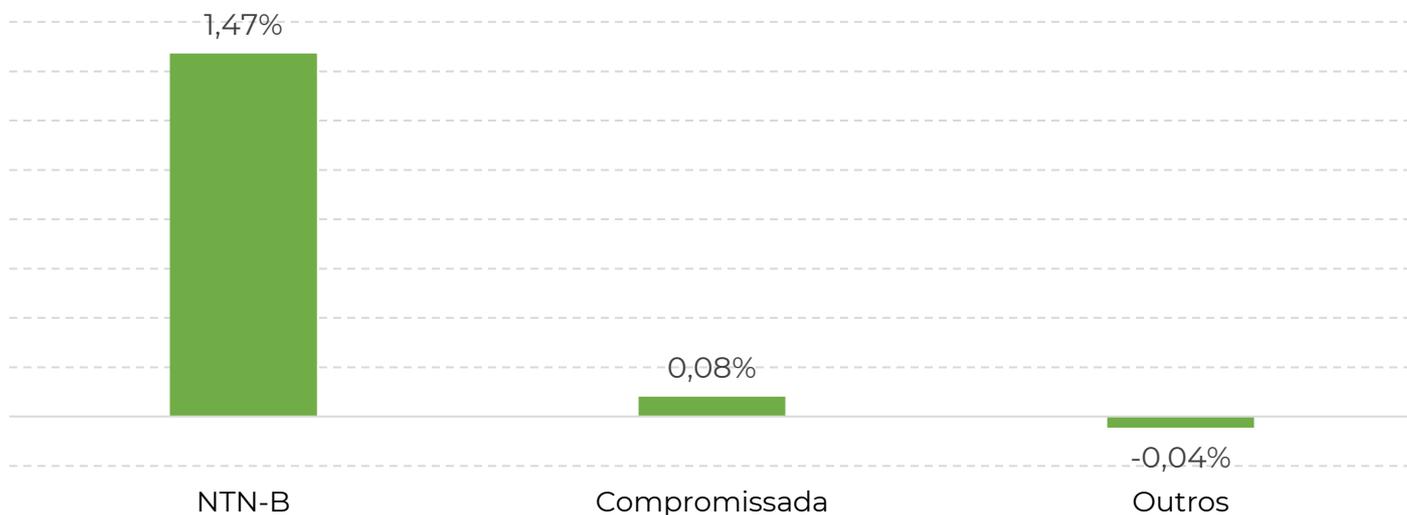
Devido a isso, após choques de crescimento econômico e choques de preços de commodities, o valor central da meta de inflação não foi atingido em nenhum ano após 2020. Em 2020, a principal contribuição para a inflação agregada (4,25%) foi da categoria de alimentos (2,68 p.p.), reflexo dos choques de preços provocados pela pandemia e pelo isolamento social. Já em 2021, o IPCA variou 10,06%, sendo a principal contribuição da categoria de preços administrados (4,55 p.p.), reflexo especialmente da elevação de preços de combustíveis e energia. Em 2022, após um longo período de crescimento, o IPCA variou 5,78%, com a principal contribuição vindo dos preços de serviços (2,61 p.p.). Em 2023, o IPCA arrefeceu para 4,82% no dado mais recente de outubro. Prospectivamente, o mercado espera que a inflação se situe novamente acima da meta de inflação no fechamento do ano e arrefeça para os próximos, porém se mantendo ainda acima do centro da meta de inflação (3,00%, válido a partir de 2024).

Por fim, diante da conjuntura exposta acima, o Banco Central do Brasil empreendeu um dos maiores ciclos de alta de juros na economia brasileira após a estabilização econômica em 1999. Em 2022, a Taxa Selic estava em 2,00% e elevou-se para 9,25% em 2021 e 13,75% em 2022. Em agosto de 2023, o BCB iniciou o ciclo de queda da Selic, antes de diversos bancos centrais globais, e a Selic encerrou o ano em 11,75%. Esperamos que a Selic ceda para próximo da taxa nominal neutra em 2024, que é de 8,50%.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de 1,51% em dezembro de 2023. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de 1,46%. No acumulado do ano, o desempenho nominal do fundo e do benchmark foi de 11,20% e 12,12%, respectivamente.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de dezembro de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregio acima da inflação estava em 5,60% para o fundo e em 5,62% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tem uma estatística de 2,46 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,18 anos.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos um desempenho positivo ao longo do mês. Os principais temas continuaram sendo o cenário de política monetária global e o cenário fiscal brasileiro. Os prêmios de juros norte-americano reduziram-se significativamente, com o mercado precificando uma queda de juros já no início de 2024, tanto em termos nominais quanto reais. A nível doméstico, os assuntos estavam relativamente favoráveis em termos políticos, porém, a tentativa de minar a confiança fiscal e o arcabouço aprovado recentemente continua. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, a duras penas, vem tentando manter a confiança com os agentes econômicos. Era meio evidente que o governo não conseguiria cumprir a meta, porém a sinalização de abandono do objetivo antes mesmo do arcabouço ser testado é um balde de água fria em quem achava que poderíamos ter algum resquício de responsabilidade de âmbito fiscal.

Em termos de alocação, mantivemos a convicção de manter a duration da carteira mais elevada do que o benchmark. Os temas prospectivos, em ordem de magnitude, que podem movimentar o mercado de juros são: (i) frustração com o balanço fiscal, e os impactos para a política monetária doméstica e (ii) os impactos da política monetária norte-americana.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,51%	11,20%	11,21%	21,46%	20,38%	44,16%
IMA-B 5	1,46%	12,12%	12,17%	23,34%	28,97%	54,91%

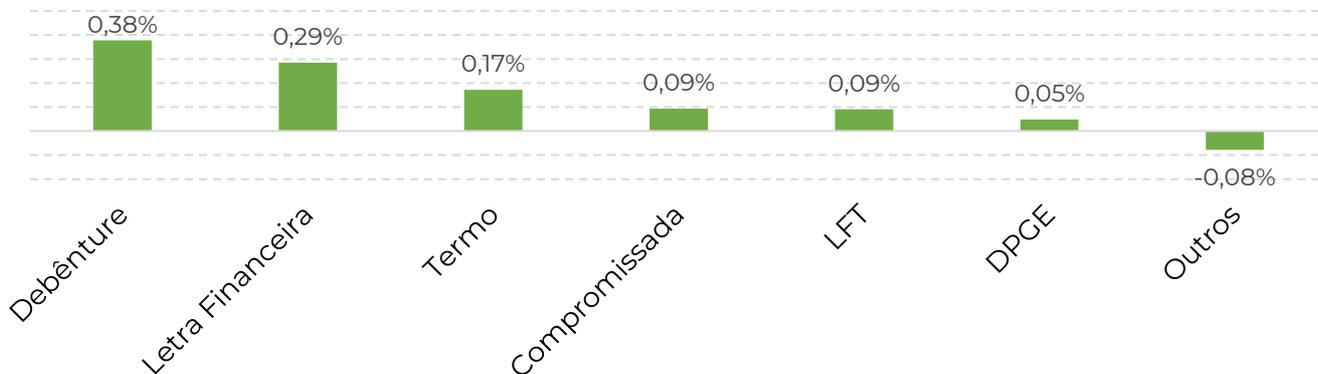
PI médio (12 meses): R\$ 32.246.185,29

Início do fundo: 13/02/2019

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de dezembro de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado LP apresentou rentabilidade de 0,99%, equivalente a 110,6% do CDI. No ano de 2023 o fundo teve uma performance de 14,13%, equivalente a 108,3% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 66,5% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (35,2%) e ativos de Instituições Financeiras (31,3%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 10,3% e 7,7%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 15,5% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado LP foram de 54, com financeiro médio próximo a R\$ 256 mil e prazo médio de 81 dias. Ao todo foram liquidadas 70 operações, sendo que 17% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 105% do CDI.

Na carteira de ativos bancários, acessamos durante o mês de dezembro a LF de BR Partners em aproximadamente 0,70% do PL com spread de CDI+1,40% e a LFSN de Santander em aproximadamente 1,96% do PL com spread de CDI+1,35%. Nos ativos de dívida corporativa aumentamos as exposições em alguns emissores, são eles: Direcional (0,82% do PL, CDI+1,15%), Coelba (0,60% do PL, 111,6% do CDI) e Tupy (0,50%, CDI+1,19%). O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,17%.

O ano de 2023 fica marcado como um período desafiador para toda a indústria de crédito privado local. Logo no 11º dia do ano, a Americanas S.A divulgou um fato relevante, revelando "inconsistências contábeis" que posteriormente foram comprovadas como fraudes, com o seu pedido de Recuperação Judicial (RJ) protocolado uma semana depois. Na sequência desse fato, a Light contratou a LaPlace Consultoria para readequação da sua estrutura financeira e posteriormente solicitou RJ. Esses dois atos no mercado de crédito desencadearam uma crise de confiança elevada por parte dos investidores, que resgataram massivamente dos fundos de crédito, principalmente daqueles com liquidez mais curta. Gerando então um estresse em todo o mercado de crédito, com abertura dos spreads, mesmo em emissores de alta qualidade, dada a necessidade de realizar liquidez das estratégias. Relevante parcela dos fundos de crédito no mercado estavam posicionados em Americanas S.A e Light, que pediram RJ, ou em outras empresas que apresentaram diversos outros problemas, entre elas destacamos CVC, Via, Unigel, CredZ, Sequoia, Aeris, SouthRock, Braskem. Tal fato deixa ainda mais claro para a gestão a relevância da análise feita dentro da 4UM, que blindou o fundo de participar desses eventos específicos. Ressaltamos também o crescimento do patrimônio do fundo, que no ano beira aos 60%, resultado da excelente gestão e de um passivo extremamente alinhado com a estratégia. Tais fatores nos deixam confortáveis para a sequência da estratégia, reforçando nosso posicionamento que busca uma geração de alfa perene e a preservação de capital dos investidores, por meio da diversificação de emissores e estratégias, mas sempre mantendo a qualidade da análise e segurança na alocação.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,99%	14,13%	14,18%	29,89%	36,81%	46,21%
% CDI	110,59%	108,28%	108,28%	110,19%	112,80%	108,33%

PI médio (12 meses): R\$ 138.887.532,72

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	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](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:

