



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Os dados mais atualizados a respeito do ciclo econômico dos mercados avançados começaram a indicar algum arrefecimento do crescimento da demanda interna privada. O PIB norte-americano do terceiro trimestre manteve um crescimento anual próximo de 1,9%, observado no final de 2022. Porém, as contribuições pela ótica da demanda alteram-se. O crescimento do consumo privado passou de uma contribuição ponderada de 1,8 p.p. para 1,3 p.p., enquanto a formação bruta de capital fixo passou de 0,9 p.p. para -0,2 p.p. Essas reduções foram compensadas totalmente pela elevação do consumo público (-0,1 p.p. para 0,3 p.p.) e pelo consumo externo (+0,6 p.p. para 0,5 p.p.). Esses dados foram reforçados pelo panorama do mercado de trabalho norte-americano. O payroll mostrou a geração de 150 mil vagas no mês, ante uma projeção de 180 mil novos postos de trabalho e abaixo das 297 mil vagas observadas em setembro. A taxa de desemprego, por sua vez, aumentou de 3,8% para 3,9%, a mais alta desde janeiro de 2022. A inflação dos salários também veio abaixo do esperado. Na Zona do Euro, os dados do PIB já reforçam um cenário mais robusto de desaceleração. O crescimento anual passou de 3,4% no fechamento de 2022 para 0,9% no terceiro trimestre. O consumo privado manteve trajetória de desaceleração. Em relação à política monetária, os bancos centrais das principais economias fizeram o que os mercados esperavam. Tanto o Federal Reserve (5,50%) quanto o European Central Bank (4,00%) mantiveram as taxas de juros inalteradas. A taxa real de juros nos EUA é de 1,8%, enquanto a taxa neutral real é estimada em 0,5%. Vale ressaltar que a taxa real de juros de 5 anos do mercado está atualmente em 2,4%, embutindo um pessimismo excessivo sobre as expectativas da política monetária. Em nossa avaliação, permanece o cenário em que a desaceleração da economia será sentida mais significativamente nos próximos meses e o mercado irá reverter parcialmente os

prêmios dos vértices mais longos. De outro lado, a taxa real de juros na Zona do Euro está em -0,4%, enquanto a taxa real neutra estimada é de -0,6%. O juro real de 5 anos do mercado está em 0,2%.

Em relação aos mercados emergentes, os destaques foram os dados de crescimento da China. O PIB da economia chinesa do terceiro trimestre deste ano surpreendeu as expectativas médias do mercado. A taxa anual de crescimento avançou de 2,9% para 4,4%. A principal contribuição continuou sendo o consumo doméstico (público + privado). Já as exportações líquidas arrefeceram. Para o mercado, está claro que a meta de crescimento de 5% será cumprida em 2023, porém permanece as dúvidas quanto a sustentabilidade desse crescimento para 2024, uma vez que o PIB do setor imobiliário permanece recuando próximo de 12% no último trimestre. O FMI estima que o PIB chinês avançará 4,2% no próximo ano.

No mercado de juros da América Latina, vemos que a pressão dos juros das economias avançadas reflete nas curvas longas das economias. No Brasil reforçamos a tese que não vemos motivos para uma mudança tão brusca nas expectativas para a política monetária doméstica. A curva nominal precifica atualmente uma Selic em 10,75% para o final de 2024. A nossa expectativa é de uma Selic próxima de 8,50%, enquanto a mediana do Focus espera uma taxa de 9,25%. No mercado de câmbio, chama a atenção do desempenho do real perante o dólar. O Real está atualmente a 1,2 desvio-padrão da média histórica de 10 anos. No mês de setembro e outubro, as divisas de México, Chile, Colômbia e Peru tiveram uma desvalorização de aproximadamente 1 desvio-padrão devido à pressão global. O nível real de juros da economia brasileira pode ser um fator que explique essa discrepância.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de -0,12% em setembro de 2023. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de -0,31%. No acumulado do ano, o desempenho nominal do fundo e do benchmark é de 7,62% e 8,55%, respectivamente. Em termos reais, considerando o IPCA, o desempenho no ano é de 3,59% acima da inflação, enquanto seu benchmark foi de 4,48%. A volatilidade anualizada do fundo e do benchmark no mês foi de 2,00% e 2,19%, respectivamente.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de outubro de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação estava em 6,41% para o fundo e em 6,30% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tem uma estatística de 2,57 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,30 anos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado da seguinte maneira: 22% em NTN-B 2024, 12% em NTN-B 2025, 10% em NTN-B 2026 e 47% em NTN-B 2028, mantendo 9% em caixa. Já o IMA-B 5, tem a seguinte alocação: 26% em NTN-B 2024, 18% em NTN-B 2025, 25% em NTN-B 2026, 11% em NTN-B 2027 e 21% em NTN-B 2028.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma volatilidade significativa ao longo do mês. Os principais temas continuaram sendo o cenário de política monetária global e o cenário fiscal brasileiro. O mercado de juros norte-americano deteriorou-se significativamente, com o mercado precificando a permanência da taxa dos Fed Funds em um patamar significativamente acima do pré-pandemia, tanto em termos nominais quanto reais. A nível doméstico, os assuntos estavam relativamente favoráveis em termos políticos, porém, no antepenúltimo dia do mês, o presidente da República acreditou que seria de bom tom minar a confiança fiscal que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, a duras penas, vem tentando angariar 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, os movimentos no mês foram concentrados em aproveitar os preços atrativos e elevar a duration do portfólio. No fechamento de setembro, a duration do fundo estava em 2,2 anos, atualmente está em 2,6 anos. O IMA-B 5 permanece com uma duration próxima de 2,3 anos. Devido aos fatores mencionados acima, o mercado está oferecendo prêmios significativos para a alocação na parte intermediária da curva real de juros. O primeiro movimento foi de zerar a exposição em NTN-B 2027 e alocar em NTN-B 2028, e o segundo foi de reduzir pela metade a exposição em caixa e alocar em NTN-B 2026.

Prospectivamente, esperamos que algum grau de pessimismo com os juros externos será dissipado, tendo em vista que, na nossa avaliação, o efeito cumulativo da política monetária começará a ser sentido de forma mais significativa. A nível doméstico, os prêmios indicam que está precificado algum pessimismo com a política fiscal do governo. 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) o acirramento dos conflitos no Oriente Médio, suscitando novas rodadas de pressão inflacionária global.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,12%	7,62%	8,73%	21,11%	22,54%	39,52%
IMA-B 5	-0,31%	8,55%	9,21%	23,11%	28,57%	49,97%

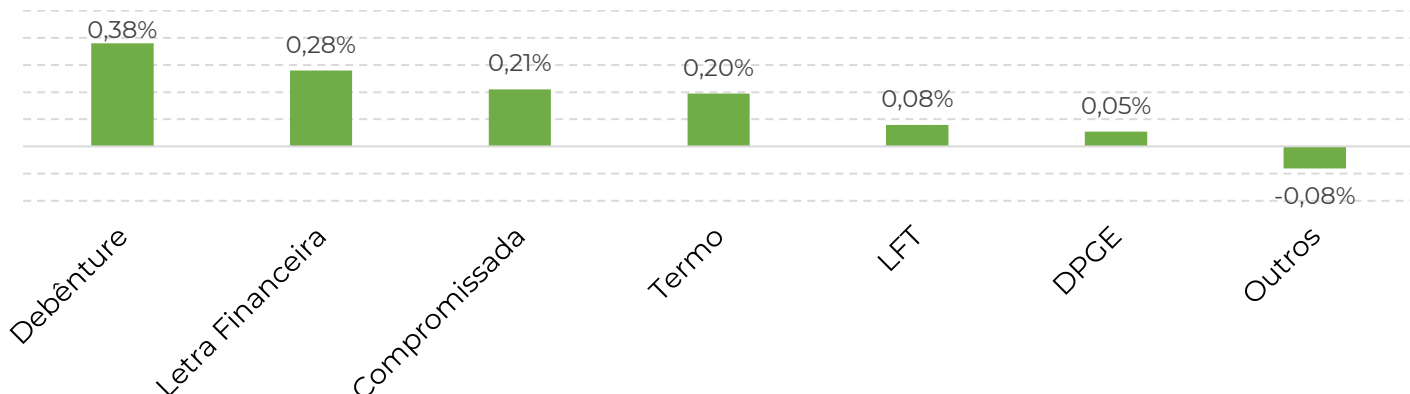
PI médio (12 meses): R\$ 29.625.924,17

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de outubro de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,12%, equivalente a 112,0% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 57,6% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (31,0%) e ativos de Instituições Financeiras (26,6%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 9,1% e 15,9%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 17,4% da alocação.

No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 82, com financeiro médio próximo a R\$216 mil e prazo médio de 68 dias. Ao todo foram liquidadas 62 operações, sendo que 29,0% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 131% do CDI.

Com um mercado primário de emissões de debêntures aquecidos, o fundo focalizou seus esforços de alocação em bons emissores e em suas ofertas. Acessamos o Book de B3, Unipar e EDP, em 0,4%, 0,3% e 1,9% do PL respectivamente, com um spread médio ponderado de CDI+1,38%. Além disso, o fundo acessou duas LFs durante o mês, aumentando sua exposição em 0,7% do PL em Daycoval e 1,1% em GMAC, um novo emissor no fundo. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,19%. Os destaques de rentabilidade no mês ficaram por conta da LF de RCI, com rentabilidade de 240% do. Por outro lado, o papel de menor performance no mês foi a LF Pré de Daycoval, com vencimento em 2025, o papel foi prejudicado com a abertura da curva de juros local.

O mercado primário de crédito privado voltou a apresentar volumes semelhantes aos do ano anterior. Os primeiros emissores a buscarem recursos são os de alta qualidade (High Grade) e, a demanda do mercado para esses emissores é muito elevado. Em um Book onde a 4UM foi participante, a demanda do mercado pela emissão foi de 2,8x o volume emitido, tal interesse abre espaço para a continuidade de um mercado reaquecendo. Devemos nos manter atentos a possíveis emissões de menor qualidade, que podem ocorrer junto a boas ofertas, visto que o mercado parece apresentar um alto apetite. Reforçados nosso posicionamento de apenas alocar em ativos que dentro da nossa avaliação apresentam uma elevada qualidade de crédito, não apresentando interesse em alocar fora desse escopo de emissores ótimos. Seguimos monitorando o mercado e aumentando de maneira parcimoniosa nosso volume alocado em crédito privado.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,12%	11,82%	14,42%	29,13%	34,77%	43,26%
% CDI	111,18%	107,14%	107,40%	110,09%	113,39%	107,83%

PI médio (12 meses): R\$ 127.724.808,34

Início do fundo: 14/03/2019

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

RENDA FIXA

	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:

