



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

O ano de 2022 termina como um dos piores anos de rentabilidade para ativos financeiros em geral. Observamos um dos maiores e mais abrangentes ciclos de aperto monetário da história recente, com bancos centrais e quase todas as economias globais aumentando taxas e enfrentando níveis de inflação que há décadas não vivenciavam. Esse aperto prejudicou retornos tanto de ativos de renda fixa quanto de renda variável. Nos EUA, por exemplo, 2022 foi um dos raros anos em que tanto o retorno de Treasuries quanto de Ações foram negativos, contrariando a histórica correlação negativa entre classes; O S&P 500 fechou o ano com -19% e os Treasuries com retornos de aproximadamente -10%.

No início de 2022 víamos os Bancos Centrais ainda defendendo a tese de que os altos níveis de inflação seriam temporários. Nos EUA e na Europa os índices amplos de inflação ao consumidor atingiram 5,97% e 5,00% em 2021, porém as taxas básicas de juros nessas economias ainda eram de 0,25% e -0,50%.

Estes bancos centrais subestimaram a persistência desta inflação, que foi a maior em mais de uma década. Ao longo de 2022 ficou claro que a combinação de choques de oferta e demanda que levaram as altas de preços não seriam sanadas tão cedo, e logo vimos o que veio a ser o mais contundente aperto monetário em anos. A recuperação do crescimento econômico, com aumento no emprego e renda global e a combinação de políticas fiscais e monetárias expansionistas, aliadas a cadeias de suprimento global ainda desorganizadas, aumento de custos industriais e a guerra na Ucrânia levaram a inflação a superar 7,12% e 10,10% nos EUA e Europa em 2022. Como resposta, fechamos o ano com taxas básicas de juros de 4,50% e 2,00% nestas economias.

Os dados dos últimos meses indicam que existe uma alta probabilidade de o pico inflacionário global ter ficado para trás, especialmente nos EUA. O CPI recuou de 9,00% em junho para 7,12% em novembro. O processo de normalização monetária deve continuar no início de 2023, dado que a parcela menos volátil do CPI ainda permanece elevada. A título de exemplo, da

variação anual de 7,12% do índice, 3,86 pontos percentuais advêm do setor de serviços, que é altamente integrado com o crescimento econômico.

Os preços do mercado indicam uma expectativa de 3 elevações adicionais de 25 pontos-base para a taxa dos Fed Funds, levando-a ao nível de 5,25% e permanecendo nesse patamar até o final de 2023. Nossa avaliação, por outro lado, é que o mercado global está superestimando a manutenção de juros em patamares elevados nas economias avançadas, especialmente nos EUA. Um cenário recessivo é altamente provável. No último relatório de projeções, o Fed espera uma variação de 0,5% para o PIB. Em março de 2022 a projeção era de 2,2%.

Essa conjuntura pode dissipar boa parte dos choques de demanda, reduzindo os núcleos de inflação devido a um possível aumento no desemprego ao longo do primeiro semestre de 2023. Esperamos que ao longo do segundo semestre do próximo ano haja cortes significativo de juros e no encerramento a taxa esteja por volta de 3%.

No âmbito doméstico, 2022 foi um ano de volatilidade elevada e de diversos vetores de incerteza para os mercados. Por ordem de acontecimentos, tivemos: (i) Fed admitindo que o processo inflacionário não é transitório, (ii) invasão militar na Ucrânia em fevereiro, (iii) inflação doméstica apresentando taxas elevadas, (iv) disparada dos preços de commodities, (v) surpresa positiva com os dados de crescimento, (vi) inflação global atingindo pico de 40 anos e elevações relevantes de juros, (vii) alterações sucessivas no Teto de Gastos e deterioração fiscal e (viii) corrida eleitoral mais polarizada desde a redemocratização.

Mesmo com toda essa volatilidade o Ibovespa encerrou o ano com uma valorização de 4,7%, puxado pela indústria extrativa e em menor grau pelo setor financeiro. Já o CDI rendeu 12,4% e uma cesta de títulos prefixados e indexados à inflação com prazo médio de 5 anos desempenhou 2,6% e 6,5%, respectivamente.

CARTA MACROECONÔMICA

Esperamos que em 2023 as fontes de incerteza mais relevantes sejam de assuntos locais, com destaque para definição do grau de responsabilidade fiscal do governo. Definida a equipe econômica com um viés levemente heterodoxo no primeiro escalão, com Fernando Haddad na Fazenda e Simone Tebet no Planejamento e mais heterodoxo nos escalões inferiores, ainda não sabemos qual será o plano de voo fiscal dos próximos anos.

O Teto de Gastos que foi implantado em 2017 não se sustentou às diversas alterações promovidas pelo Congresso Nacional. Além disso, a despesa pública ainda está extremamente engessada e a agenda de rediscussão de prioridades orçamentárias pouco avançou nos últimos anos. Do orçamento total de R\$ 1.821 bilhões, previdência (R\$ 800 bi) e pessoal (R\$ 342 bi) representa aproximadamente 2/3 do orçamento. Despesas discricionárias que embarcam gastos sociais é apenas 20% do total, ou R\$ 381 bilhões.

A principal definição para o mercado para 2023 será o próximo arcabouço fiscal, não apenas o dispositivo em si (apesar do Teto ter forte amparo legal por estar na Constituição Federal, foi facilmente alterado nos últimos anos), mas se existirá vontade política da próxima administração cumpri-la.

Estamos defendendo há alguns meses que nesse cenário onde observamos um PIB real crescendo em média 3% no terceiro trimestre de 2022, puxado pelo consumo das famílias e como consequência um dinamismo forte para o mercado de trabalho, com taxa de desemprego abaixo da taxa natural de longo prazo e a massa de rendimento real crescendo a 10% ao ano, temos fortes indícios de que toda a ociosidade relevante vista após a recessão de 2015-2016, está fechada e a economia opera muito próxima do pleno emprego do capital humano e de instalações físicas (a estimativa de utilização da capacidade instalada das indústrias está em torno de 80% segundo dados da FGV, contra uma média de 75% nos últimos 10 anos).

Nesse cenário de ociosidade baixa, uma

política fiscal que proporcione um impulso relevante, se traduzirá em mais inflação.

Nos últimos 12 meses, o IPCA-15 encerrado em dezembro, apresenta uma variação de 5,90%. A principal contribuição no ano foi do subitem alimentação no domicílio com contribuição de 1,95 p.p., reflexo da alta de preços de commodities. A segunda principal contribuição foi do subitem de veículo próprio com variação de 1,30 p.p., reflexo do aumento do custo industrial do setor. Por outro lado, as duas principais contribuições negativas no ano foram do subitem combustível para veículos (-1,41 p.p.) e energia elétrica residencial (-0,77 p.p.). Assim, retirando o efeito de desoneração adotado em julho, o IPCA-15 teria sido de 8,08% neste ano.

O Boletim Focus espera uma variação de 5,3% para o IPCA em 2023, nossa avaliação é que existe uma assimetria altista, para próximo de 5,7%, podendo ser ainda maior. Isso se traduziria no terceiro ano consecutivo de inflação fora dos limites das metas estipuladas pelo Conselho Monetário nacional. Como consequência esperamos que a taxa Selic será mantida por mais tempo neste patamar atual.

No cenário mediano do Focus, a Selic começaria a cair em meados de setembro e encerraria o ano em 12,25%. Nossa avaliação é que existe uma probabilidade de redução de Selic, mas é mais baixa do que o cenário onde a taxa permanece em 13,75% no final do ano.

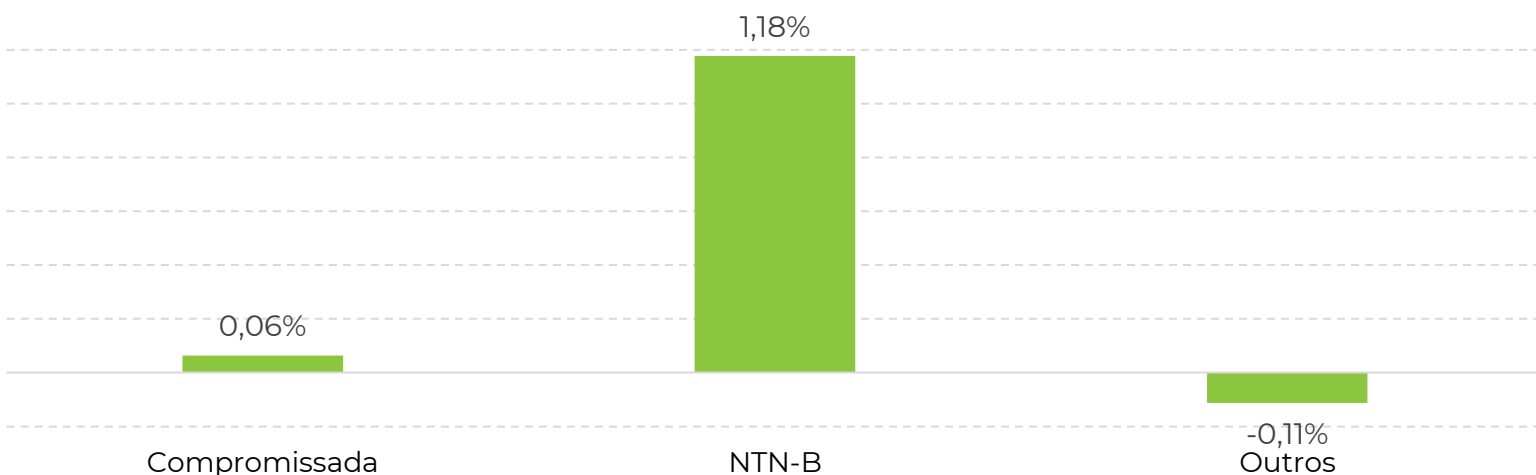
O ano de 2023, pode se mostrar positivo no âmbito global devido aos fatores mencionados acima, mas as discussões domésticas em relação ao quadro político-fiscal deve ser o centro da atenção e com baixa probabilidade de um desfecho no curto prazo.

Um excelente ano a todos!

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de dezembro de 2022 com um desempenho de 1,12%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de 0,90%. No ano de 2022, o desempenho do fundo foi de 9,00% e do benchmark foi de 9,73%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de dezembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,14% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 6,22%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,18 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,94 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 2,59 pontos e seu benchmark em 6,59 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e 2024 com um peso de 25% e 71%, respectivamente, mantendo 4% em caixa. No mês aproveitamos o fechamento significativo da curva real de juros para a venda do vencimento da NTN-B 2027. O resultado da operação entre 14/11/2022 e 02/12/2022 foi de 253% da rentabilidade do IMA-B 5 no período. Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma redução em média de 7 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de curto prazo. Isso é reflexo da expectativa de aumento da inflação implícita dos vértices de 2023, 2024 e 2025 e uma manutenção do prêmio nominal, que comprimiu as taxas dos respectivos vencimentos. Já a NTN-B 2026 e 2027 apresentou elevação tendo em vista a deterioração fiscal doméstica, com o prêmio nominal aumentando marginalmente mais do que as expectativas de inflação.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,13%	9,00%	9,05%	8,09%	10,76%	29,63%
IMA-B 5	0,94%	9,78%	9,83%	14,86%	24,09%	38,16%

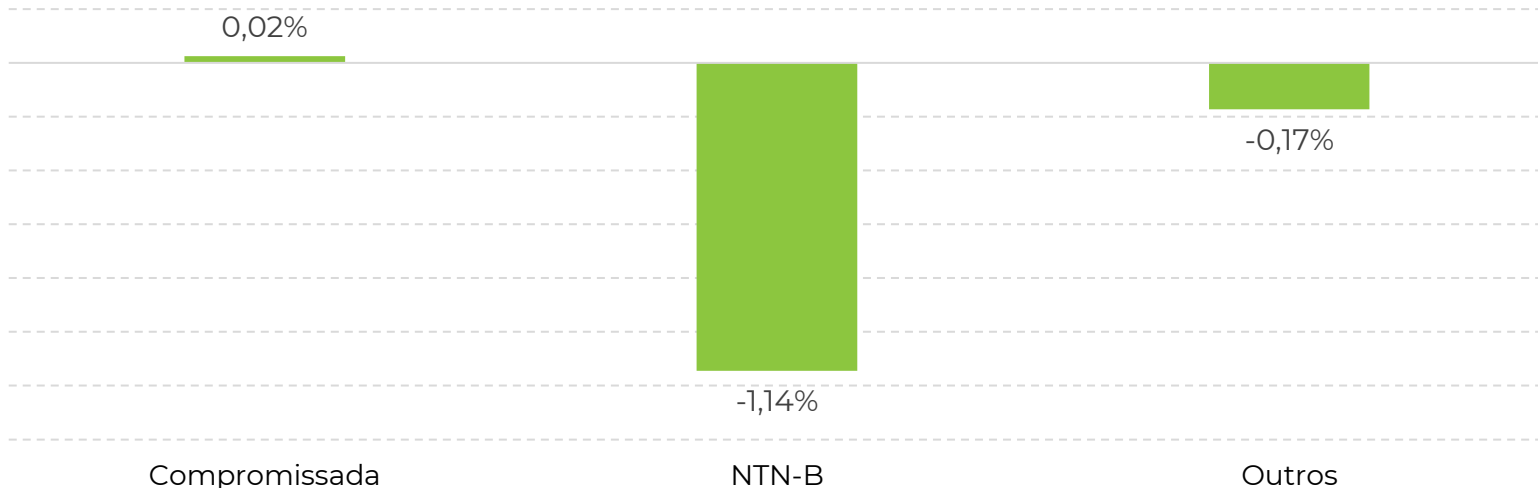
PI médio (12 meses): R\$ 28.255.652,70

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5+ RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de dezembro de 2022 com um desempenho de -1,26%. O benchmark do fundo, IMA-B 5+ teve desempenho de -1,23%. No ano de 2022, o desempenho do fundo foi de 2,66% e do benchmark foi de 3,25%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estavam da seguinte forma no final de dezembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,14% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 6,16%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5+ estava em torno de 10,53 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,41 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 201,76 pontos e seu benchmark em 162,05 pontos. Em termos de alocação, o fundo permanece posicionado em NTN-B 2028, 2030 e 2060 com um peso de 34%, 10% e 55%, respectivamente, mantendo 1% em caixa. Não tivemos nenhuma movimentação relevante na carteira do fundo no mês. Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma elevação paralela em média de 20 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de médio e longo prazo no mês. Isso é reflexo do aumento do prêmio de risco doméstico observado pelo mercado. Alterações significativas do Teto de Gastos, contratação de um impulso fiscal relevante nos próximos anos, aliado a deterioração das expectativas tem proporcionado revisão das expectativas de política monetária, com o BC tendo que manter elevado a Selic por mais tempo e com uma inflação de demanda mais persistente do que o previamente esperado.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,29%	2,62%	2,67%	-	-	1,65%
IMA-B 5+	-1,19%	3,30%	3,35%	-	-	2,65%

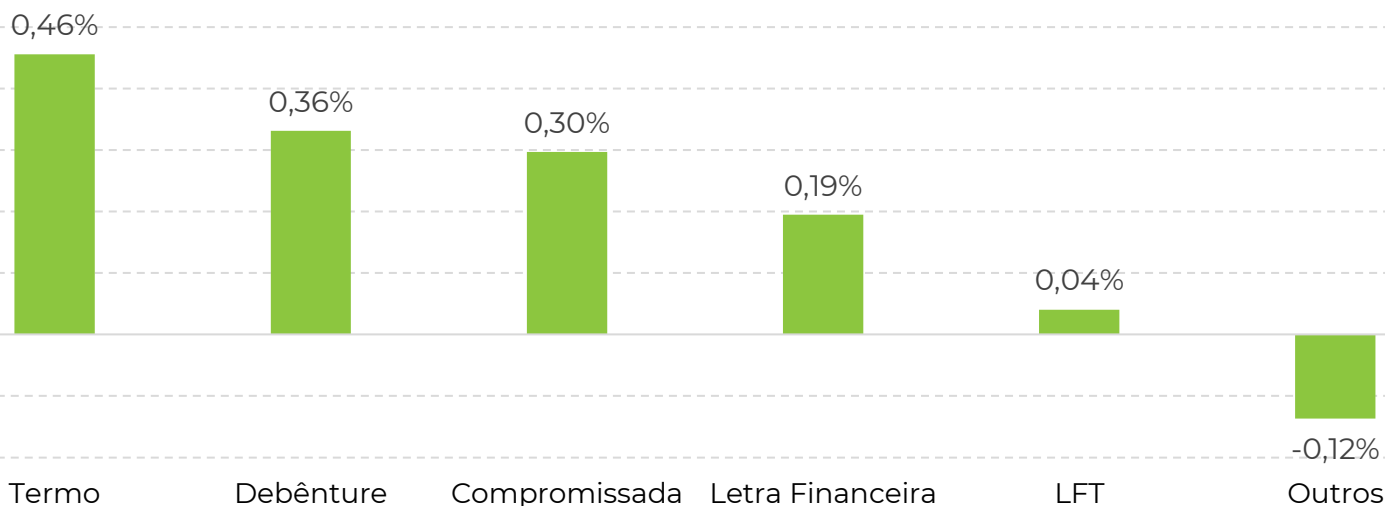
PI médio (12 meses): R\$ 18.639.344,46

Início do fundo: 24/09/2021

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de dezembro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,22%, equivalente a 108,3% do CDI. Encerramos o ano com uma rentabilidade acumulada de 13,7%, equivalente a 110,9% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 42,9% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (29,0%) e ativos de Instituições Financeiras (13,9%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 1,8% e 27,6%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 27,7% da alocação. No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 101, com financeiro médio próximo a R\$241 mil e prazo médio de 54 dias. Ao todo foram liquidadas 130 operações, sendo que 36,9% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 144% do CDI. Em dezembro acessamos 4 emissores: Taesa, Usiminas, Unipar e Vivo. Sendo o último um novo emissor no fundo. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,8%, um acréscimo de 5pbs em relação ao mês anterior. No mês a debênture que apresentou melhor resultado foi a de Valid (VLID19), que foi emitida a CDI+3%, com rentabilidade equivalente a 159,1% do CDI. Destaque também para o papel de Fleury (FLRY15), com rentabilidade equivalente a 127,8% do CDI. Já a debênture com menor rentabilidade no período foi a de Sabesp (SBSPA7), com resultado equivalente a 98,5% do CDI. Destacamos a evolução das diversas alocações do fundo. A classe de crédito privado, na figura de Debêntures e Instituições Financeiras, iniciaram o ano representando 49,1% do PL e encerra o ano representando 42,9% do PL. A maior evolução ficou por conta das operações de Financiamento a Termo, que iniciaram 2022 em 8,7% do PL, chegaram a representar 38,6% no encerramento de setembro e encerraram o ano com 27,7% do mandato alocado. As operações a termo têm target de 33% da estratégia. O número de emissores também se elevou, de 24 em jan/22 para 26 ao fim de dez/22.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,22%	13,72%	13,76%	19,86%	22,54%	28,11%
% CDI	108,33%	110,88%	110,87%	114,68%	109,55%	107,33%

PI médio (12 meses): R\$ 83.543.848,99

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 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 Inflação IMA-B 5+ FI RF LP	14h30	D+ 1 útil	614246
4UM FI RF Crédito Privado LP	14h30	D+20 úteis	491322

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	4UM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP	4UM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	4UM 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 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:

