



# **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 cumprila.

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

## AÇÕES

### 4UM SMALL CAPS FIA



Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -1,5%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -11,8% (contra -15,1% do índice SMLL).

Ao longo de dezembro reduzimos nossa exposição em Direcional após alta de 11% no mês, e aumentamos a exposição em caixa do Fundo que alcançou 8% do Patrimônio.

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio de Tupy, cujas ações apreciaram aprox. 40%. Ao longo de 2022 a empresa foi destaque de rentabilidade no setor de autopeças, refletindo ganhos de sinergia das últimas aquisições e a resiliência de resultados da sua operação global focada em veículos pesados e máquinas. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado. Outros destaques positivos foram Enauta e Direcional.

A principal contribuição negativa de resultados do ano veio de Aeris, empresa que desinvestimos já no segundo trimestre do ano, seguida por Cruzeiro do Sul, que aumentamos nossa convicção mesmo com as quedas de preço.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,52%	-11,84%	-11,84%	-12,29%	-15,39%	303,44%
Ibovespa	-2,45%	4,69%	4,69%	-7,80%	-5,11%	68,78%

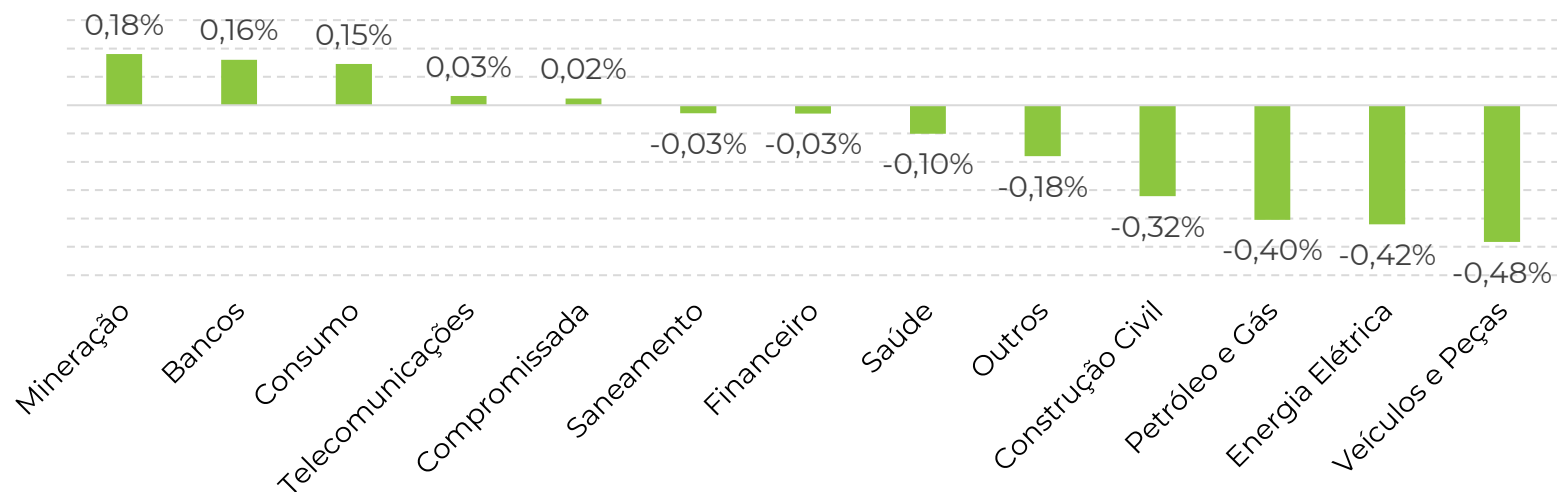
PI médio (12 meses): R\$ 366.425.845,65

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -1,4%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de +4,4% (contra +12,6% do índice IDIV).

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio do setor de Utilities (elétricas e saneamento), refletindo nossa preferência por nomes mais resilientes do setor, com maior exposição aos negócios de transmissão e geração de energia no mercado regulado, bem como empresas que passam por transformações internas positivas, como processos de privatização.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp. A companhia enfrentou em 2022 uma tempestade quase perfeita, com um aumento significativo do seu custo de aquisição de clientes e com baixa adição líquida de novas vidas em seu portfólio, refletindo um elevado nível de cancelamentos por parte dos seus beneficiários, justificada em parte pelos recentes aumentos expressivos nos valores dos planos de saúde, fatos que, em conjunto, reduziram significativamente a geração de caixa da empresa.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,42%	4,39%	4,38%	1,84%	-3,86%	250,63%
Ibovespa	-2,45%	4,69%	4,69%	-7,80%	-5,11%	68,78%

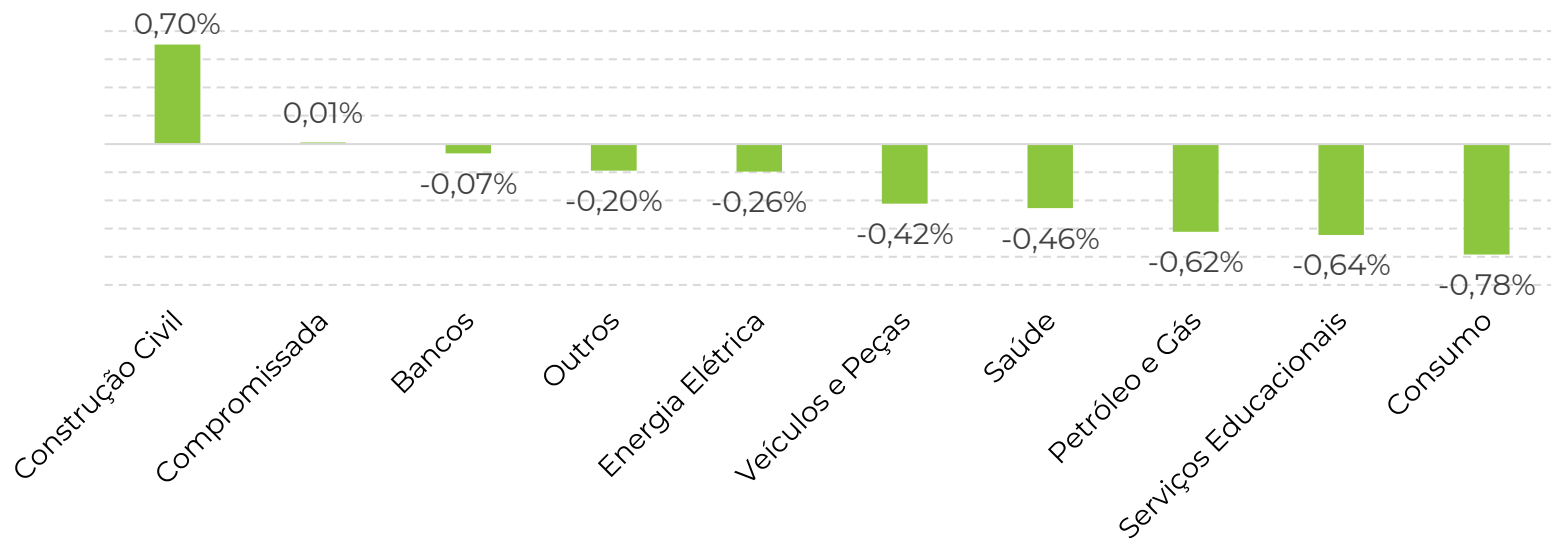
PI médio (12 meses): R\$ 208.312.058,55

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -2,7%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -4,7% (contra +4,7% do Ibovespa).

A principal contribuição positiva de resultados do ano veio de Tupy, cujas ações apreciaram aproximadamente 40%. Ao longo de 2022 a empresa foi destaque de rentabilidade no setor de autopeças, refletindo ganhos de sinergia das últimas aquisições e a resiliência de resultados da sua operação global focada em veículos pesados e máquinas. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado. Outros destaques positivos foram Banco do Brasil e Direcional.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp. A companhia enfrentou em 2022 uma tempestade quase perfeita, com um aumento significativo do seu custo de aquisição de clientes e com baixa adição líquida de novas vidas em seu portfólio, refletindo um elevado nível de cancelamentos por parte dos seus beneficiários, justificada em parte pelos recentes aumentos expressivos nos valores dos planos de saúde, fatos que, em conjunto, reduziram significativamente a geração de caixa da empresa.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-2,73%	-4,73%	-4,74%	-	-	-13,22%
Ibovespa	-2,45%	4,69%	4,69%	-	-	-7,67%

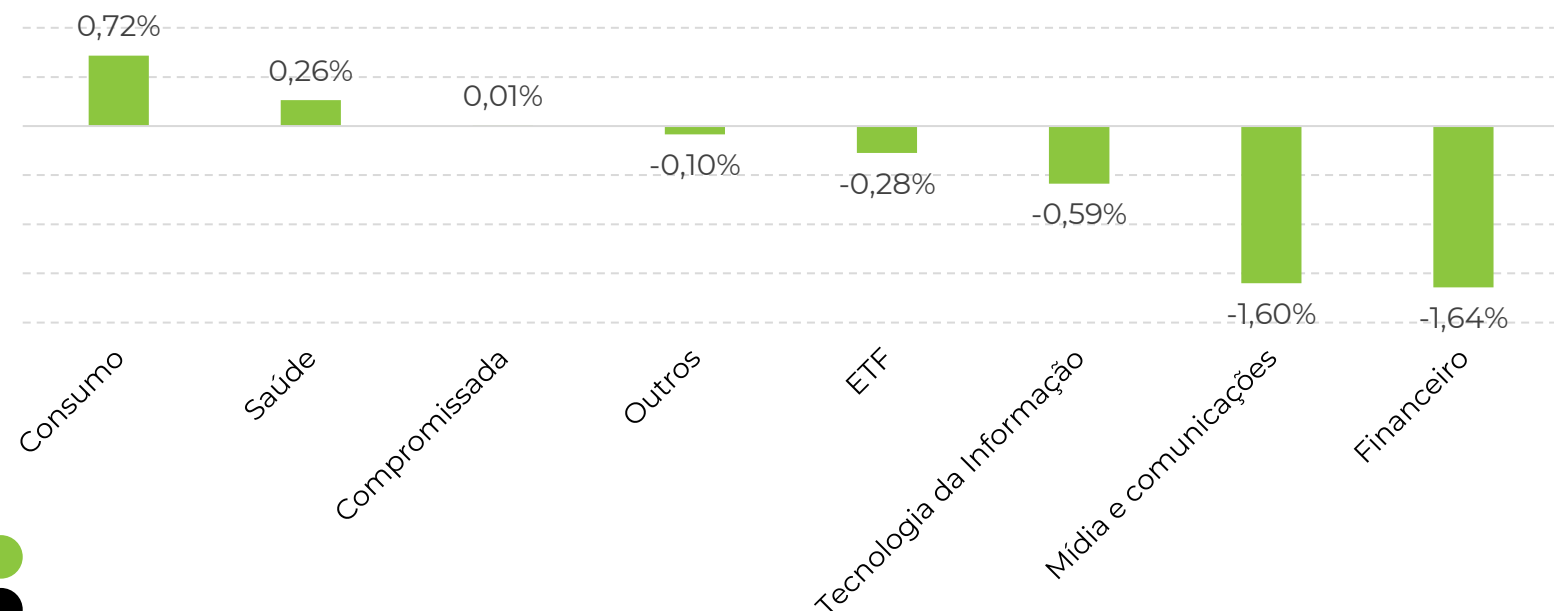
PI médio (12 meses): R\$ 16.012.960,56

Início do fundo: 04/01/2021

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM FIA BDR NÍVEL I



Encerramos o mês de dezembro com rentabilidade de -3,2%, fechando o ano de 2022 com rentabilidade de -19,2% (contra -24,7% do índice S&P 500 em reais).

A contribuição menos negativa do ano adveio de Johnson&Johnson, que durante 2022 apresentou grande resiliência de resultados, característica chave do seu negócio exposto ao mercado farmacêutico e de consumo básico. Para o próximo ano, esperamos a continuidade dessa resiliência de geração de resultados, dessa vez com uma menor pressão inflacionária, bem como a conclusão do processo de spin-off da unidade de mercado consumidor da companhia.

A principal contribuição negativa de resultados do ano veio de Alphabet que, em conjunto com outras gigantes de tecnologia, tem sofrido com a contração no mercado de publicidade online e com o aumento da competição nesse segmento. Apesar disso, vemos o negócio do Google como mais resiliente que de seus concorrentes, fato que, em conjunto com os avanços importantes no seu negócio de nuvem, nos traz conforto em manter a exposição no papel.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-3,22%	-19,17%	-19,18%	-	-	-2,26%
S&P 500	-7,26%	-24,68%	-24,88%	-	-	-6,81%

PI médio (12 meses): R\$ 11.875.898,93

Início do fundo: 30/06/2021

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## AÇÕES

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
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

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
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

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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



## 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:

