



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Economia Norte-Americana

Em bases extremamente voláteis, por intermédio do Paquistão, houve a celebração de um cessar-fogo entre os EUA e o Irã. Ainda é cedo para fazer um balanço do conflito, levando em consideração que os pontos de um possível acordo ainda serão negociados. Podemos dizer que não houve um vencedor no conflito, apesar dos dois lados declararem vitória. Trump iniciou o conflito com a expectativa de uma mudança rápida de regime, mas não conseguiu.

As notícias recentes vindas do Oriente Médio mostram que o Estreito de Ormuz não foi totalmente liberado, poucas embarcações estão conseguindo transitar por lá. Os dados indicam que desde o início do conflito, na média, atravessam cinco navios por dia pelo estreito, sendo que normalmente esse fluxo é de 80 ou 90 navios diários. Acompanhar a evolução será fundamental para entender o tamanho do choque de oferta que estamos submetidos.

Este bloqueio em Ormuz retirou do mercado de petróleo aproximadamente 20% da oferta da commodity, provenientes de bacias onshore no Oriente Médio. Estima-se que o breakeven do preço dessa extração seja de aproximadamente US\$ 29, sendo esse o petróleo mais barato de se extrair. O preço da commodity continua volátil. Neste início de abril, a cotação gira em torno de US\$ 100 por barril tipo Brent. Com esses preços, todas os tipos de produção são viáveis economicamente, até o petróleo nas areias betuminosas do Canadá, onde ele está misturado com areia e argila, exigindo mineração ou injeção de vapor para extração.

Nas estimativas de elasticidade-preço da demanda por petróleo (que é inelástica no curto prazo, ou seja, empresas não conseguem bens substitutos), nos preços atuais de US\$ 100 por barril, o mercado implicitamente espera uma redução de aproximadamente 7 milhões de barris no consumo diário (que é de 100 milhões de barris). Caso coloquemos uma redução de 20 milhões de barris na demanda (taxa de participação do Oriente Médio no mercado), o preço deveria subir para aproximadamente US\$ 160/barril.

A guerra vem produzindo uma completa bagunça nas expectativas dos mercados. Os indicadores antecedentes apontam para um esfriamento na economia dos EUA em março. O PMI de serviços da ISM variou de 56 pontos para 52, resultado mais próximo do nível neutro que é de 50. Já o PMI da manufatura passou de 54 para 52 pontos. Além disso, o nowcast do Fed para o Produto Interno Bruto (PIB) americano do primeiro trimestre aponta para uma expansão trimestral anualizada de 1,3%, ante 3,2% antes do conflito.

Já a inflação ao consumidor deve voltar a subir. Em fevereiro, a taxa anual estava em 2,4%, já acima da meta do Fed. O mercado precifica agora que a inflação média para os próximos 5 anos será de aproximadamente 2,6%, ante 2,3% pré-conflito. Ou seja, será mais difícil para o Fed cumprir a meta.

Neste cenário, houve uma profunda reavaliação para a política monetária. Antes do conflito, o Fed mantinha a taxa de juros em 3,75% e o mercado precificava que os juros 1 ano à frente seria de 3,25%. Agora, essa mesma projeção está em torno de 3,75%. Ou seja, até abril de 2027, o mercado não espera mudanças na taxa de juros do Fed. As curvas nominais e reais de vencimentos mais longos também se elevaram. A taxa nominal de 10 anos subiu para 4,4%, ante 3,9% e a taxa real de mesmo vencimento subiu de 1,7% para 2,0%.

Essa conjuntura de choque nos custos globais elevando a inflação e expectativas de menor crescimento aliado a uma postura mais contracionista do Fed pode produzir um arrefecimento mais contundente da economia nos EUA. O PIB cresceu 2,2% em 2025, depois de ter crescido 2,8% em 2024. O arrefecimento já vem ocorrendo e pode se potencializar.

CARTA MACROECONÔMICA

Economias Europeias

A guerra no Oriente Médio provoca um novo choque nos preços de energia do continente, o terceiro em pouco mais de seis anos, a saber: a pandemia de Covid-19, a guerra russa na Ucrânia e agora o conflito no Irã.

A Europa ainda é muito dependente da importação de energia. Em 2000, a União Europeia importava 56% do consumo total de energia. Em 2024, esse percentual foi de 57%, ou seja, passaram-se mais de 20 anos e não houve avanço na segurança energética. A conjuntura ainda é mais dramática na Itália e na Espanha, ambos dependem de 74% e 69% da importação, respectivamente.

Após o início da guerra na Ucrânia, a Rússia cortou o fornecimento de gás para a Europa, que teve que reativar a produção de energia suja. Estava ocorrendo uma mudança nos fornecedores da Europa, passando para Estados Unidos e Catar. Com o bloqueio em Ormuz, novamente o continente fica sem fornecedores confiáveis de longo prazo, exceto os EUA. Os impactos já foram sentidos nos preços. A inflação ao consumidor na Zona do Euro avançou para 2,5% em março, frente a 1,9% em fevereiro.

O mercado também reavaliou a situação da política monetária. Enquanto o European Central Bank mantém a taxa de juros em 2%, o mercado projeta elevação para 2,75% nos próximos 12 meses. No Reino Unido, o Bank of England mantém a taxa em 3,75% e o mercado projeta elevação para 4,50% para 12 meses à frente. Os juros de longo prazo saltaram para as máximas nos últimos anos.

Os PMIs agregados das economias também apresentaram queda. Na Zona do Euro, o indicador passou de 52 pontos para 50, e no Reino Unido passou de 54 para 50 pontos.

Economias Asiáticas

No Japão, acentuou-se a pressão sobre a moeda japonesa devido ao choque energético e à piora nos termos de troca.

O iene está próximo do patamar de ¥ 160 por dólar, nível em que o governo, nos últimos dois anos, se viu obrigado a intervir para fornecer suporte artificial. As autoridades, em meio à turbulência das últimas semanas, sinalizaram fortemente que podem intervir a qualquer momento. Essas ameaças ajudaram um pouco, mas o maior apoio vem da expectativa do mercado de que o Banco do Japão esteja perto de aumentar as taxas.

A comunicação do banco central japonês aumenta a chance de intervenção na moeda, enquanto as especulações do mercado também se concentraram na possibilidade de intervenção nos mercados de petróleo.

No final de abril, a menos que haja uma escalada muito significativa no Oriente Médio, há uma boa chance de o Banco do Japão elevar sua taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para 1%.

Economias Emergentes

Na China, para manter o crescimento e como medida de emergência, a agência de planejamento chinesa proibiu a exportação de produtos refinados. A fórmula de cálculo do preço da gasolina na China continental suaviza as oscilações do mercado internacional. Como tal, é uma das maneiras pelas quais o governo chinês protege seus cidadãos dos efeitos da guerra no Irã, que deixou petroleiros presos em ambos os lados do Estreito de Ormuz e danificou a infraestrutura energética no Golfo.

E se a guerra se prolongar, a China também poderá recorrer à sua vasta reserva estratégica de petróleo, que foi diligentemente reabastecida quando os preços do petróleo estavam baixos no ano passado.

A vulnerabilidade da China resulta de seu apetite descomunal. O país produz mais petróleo que o Kuwait ou os Emirados Árabes Unidos. Incluindo gasolina e outros líquidos refinados, sua produção supera a do Iraque. O problema é que a China também consome mais energia que os Estados Unidos, a Rússia e a Índia juntos, uma quantidade que supera em muito sua produção interna.

A China, no entanto, possui algumas vantagens, incluindo uma fonte de abastecimento conveniente e inacessível para muitos outros: o próprio Irã. Uma média de cerca de 1,3 a 1,4 milhão de barris de petróleo iraniano por dia conseguiu passar pelo estreito neste mês.

Além do petróleo bruto iraniano, a China pode recorrer às suas próprias vastas reservas. Estima-se que elas sejam suficientes para suprir a demanda de importação por cerca de 120 dias, considerando os estoques mantidos por empresas estatais e refinarias, que são adicionados à reserva estratégica do governo. Enquanto isso, as autoridades proibiram a exportação de produtos combustíveis refinados.

Economia Brasileira

O governo Lula entrou efetivamente no modo eleição. As pesquisas recentemente divulgadas não foram boas para o Planalto e ligaram o alerta. Algumas ações e intenções recentes: governo enviará projeto com urgência constitucional para pôr fim à escala 6x1; governo pede à Aneel adiamento dos reajustes das contas de energia elétrica; Lula quer mudanças no crédito rotativo diante da alta do endividamento da população (leia-se tabelamento de juros); governo quer transporte público gratuito como trunfo para reeleição; subsídio ao gás deve ser implantado. A lista é extensa, e poderá aumentar ainda mais, caso a sua popularidade fique estagnada.

Em meio às incertezas políticas internas, uma guerra estava se desenrolando no Oriente Médio. Aproximadamente 7% das exportações brasileiras vão para o Oriente Médio, enquanto importamos 5% do total.

Nas exportações, os pontos de atenção são: milho (Oriente Médio representa 52% da exportação brasileira), açúcar de cana (23%), minério de ferro (8%) e soja (4%). Carnes de frango e bovinos também tem algum grau de relevância. Nas importações, os principais produtos são: ureia (35%), diesel (10%) e petróleo, com menos composição.

CARTA MACROECONÔMICA

Nos combustíveis, estamos vivendo um cenário de choque de demanda e de oferta. Na demanda, meses de fevereiro a abril são marcados por picos na colheita de soja e, como consequência, aumenta a necessidade de transporte para o escoamento da commodity. Na oferta, estamos vivendo um profundo choque global provocado pelo fechamento no Estreito de Ormuz e ataques às instalações de produção e refino de petróleo no Oriente Médio. Neste imbróglio, o problema é majorado por conta da defasagem de preços domésticos em relação aos externos, fazendo pouco sentido para o importador comprar mais caro e vender mais barato. O governo vem propondo elevação na subvenção ao diesel e elevação da taxa de exportação de petróleo. Segundo a Fazenda, as medidas são fiscalmente neutras.

O combustível é um macropreço fundamental para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Estima-se que a cada variação de 1% do combustível, mantida por 12 meses, eleva o IPCA em torno de 29 pontos-base. As categorias mais sensíveis são: alimentos industrializados, serviços de transportes, e bens duráveis. O mercado reagiu a essas turbulências. A inflação implícita de 2 e 10 anos avançou para 5,5% e 6,0%, ante 4,3% e 5,7% em fevereiro.

Na política monetária, também houve uma profunda reavaliação nas expectativas. Na última reunião, o Banco Central do Brasil (BCB) reduziu a Taxa Selic em 0,25 p.p., para o patamar de 14,75%. A guerra no Oriente Médio e os reflexos para a inflação doméstica limitaram a queda. Antes do conflito, a taxa de juros implícita para 1 ano estava em torno de 12%. Atualmente, essa expectativa para mesmo vencimento é de 13,25%. Os juros de mercado também se elevaram. As taxas nominais de 2 e 10 anos avançaram 108 e 54bps, enquanto as taxas reais de mesmo vencimento elevaram 1 e 21bps, respectivamente.

No mercado cambial, o real performou bem. Antes do conflito, a cotação era de R\$ 5,13/US\$. No início de abril, a cotação é de R\$ 5,15/US\$.

Com as condições financeiras mais apertadas, espera-se um arrefecimento maior da atividade econômica brasileira. É preocupante o cenário da dívida das famílias brasileiras. Segundo o BCB, o endividamento como proporção da renda das famílias situa-se em torno de 50%, maior valor da série histórica iniciada em 2005. Já a inadimplência da pessoa física com o Sistema Financeiro está em 5,4%, taxa mais alta desde 2012. Nesta conjuntura de mercado de trabalho aquecido, com desemprego baixo e renda real crescendo, as famílias poderão postergar o ajuste, porém, este certamente virá nos próximos trimestres com o desaquecimento cíclico da economia.

Destaco também o cenário corporativo que esperava um alívio maior nos juros. O indicador “dívida líquida sobre Ebitda”, que mostra em quantos anos a empresa levaria para pagar sua dívida líquida usando o lucro operacional, tocou o maior patamar desde 2016. Atualmente, a relação está em 6. Significa que, na média, as empresas abertas levariam cerca de 6 anos de Ebitda para pagar sua dívida líquida. Este indicador vem subindo desde 2021 e demonstra um aumento da alavancagem das companhias, que cada vez mais veem a geração de caixa ser consumida com juros.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIF AÇÕES RL

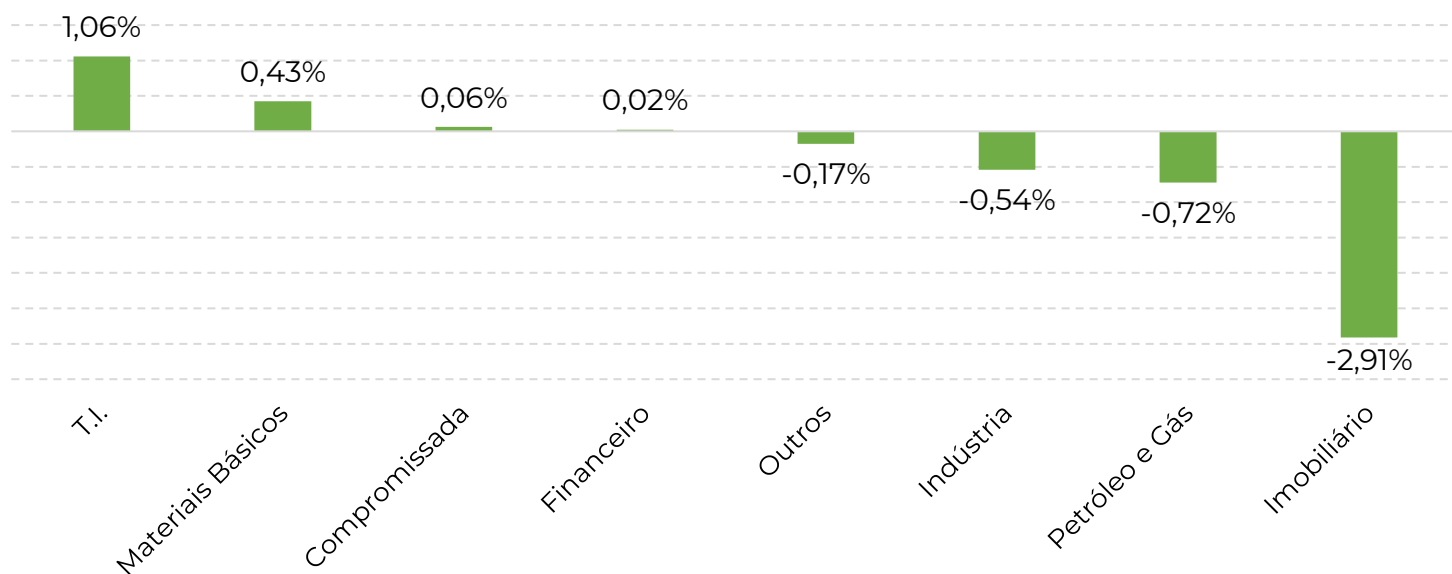
Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIF Ações RL durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -2,8%, frente a -0,7% do Ibovespa e -5,8% do SMLL. No ano, o fundo apresenta +4,5% de alta, enquanto o Ibovespa sobe +16,3% e o SMLL sobe +5,7%.

A maior contribuição positiva do mês adveio da Bemobi, em linha com a excelente performance financeira divulgada nos últimos resultados trimestrais, nos quais a empresa apresentou forte crescimento, com destaque para a receita de Payments, que avançou 50% a/a, beneficiada por expansão de volume transacionado (TPV) e melhora de take-rate, com sólida evolução nas verticais de Utilities e Educação, resultando em crescimento de Lucro Líquido e Geração de Caixa na ordem de aproximadamente 30% a/a. Observamos um crescente interesse do mercado na tese, com maior cobertura de corretoras e crescimento do volume negociado, fatos que reforçam nossa convicção na tese.

Do lado negativo, tivemos a contribuição de Lavvi, refletindo uma piora no sentimento de mercado em relação ao segmento de incorporação de alta renda. Adicionalmente, atrasos na obtenção de alvarás de execução postergaram alguns lançamentos para o segundo trimestre, possivelmente impactando o ritmo de reconhecimento de receitas no ano. Contudo, permanecemos confiantes na tese, considerando o valuation atrativo, especialmente após a queda das ações no último mês, além do lançamento do projeto Hípica, com VGV estimado em R\$ 1,3 bilhão e relevante potencial de geração de valor no médio prazo.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIF AÇÕES RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-2,77%	4,53%	21,80%	18,16%	86,21%	552,84%
Ibovespa	-0,70%	16,35%	43,91%	46,33%	84,00%	188,33%

PI médio (12 meses): R\$ 457.191.381,25

Início do fundo: 30/06/2008

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+20 úteis	213691
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIF AÇÕES RL

No mês de março, o 4UM Marlim Dividendos FIF Ações RL apresentou rentabilidade de -2,2%, enquanto o Ibovespa apresentou retorno de -0,7% e o IDIV de -0,2%. No ano, o fundo segue com +12,2% de alta, enquanto o Ibovespa sobe +16,3% e o IDIV sobe +15,1%.

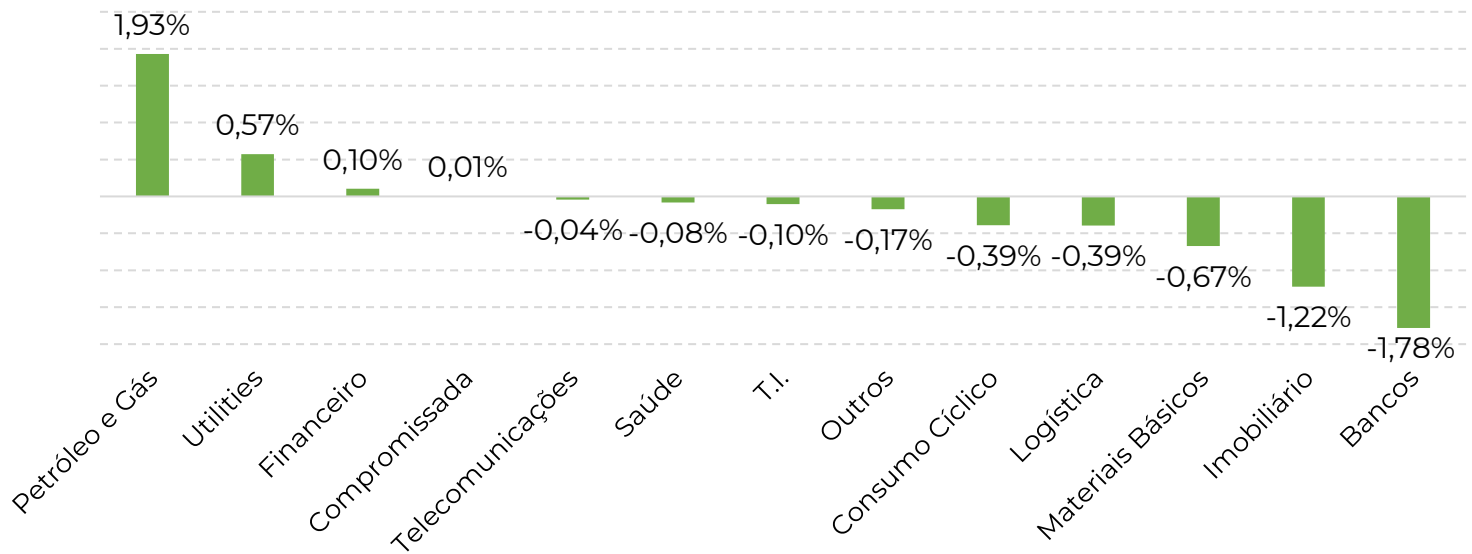
Durante o início do mês anterior, realizamos o desinvestimento total na nossa posição em Unipar, tendo em vista a boa performance das ações nos últimos meses. Após esses movimentos, o Dividend Yield da companhia comprimiu e ficou aquém do esperado para nosso portfólio, especialmente considerando o momento atual dos preços de PVC, um de seus principais produtos. Dessa forma, decidimos reinvestir os recursos em nomes do portfólio com o Dividend Yield mais atrativo.

A principal contribuição positiva de retorno do mês adveio do setor de Petróleo, especialmente em Petrobras, que foi beneficiada pela alta de aproximadamente 40% no preço do barril de petróleo após o início de mais um conflito no Oriente Médio, evento que beneficia produtores de petróleo de regiões não afetadas pela guerra. Apesar da alta no preço dos barris, o aumento no preço dos combustíveis e a ausência de repasse integral de preços pela Petrobras reduz o ganho potencial dessa alta de preços da commodity, embora o resultado final ainda seja positivo. Caso o conflito continue por um período prolongado, esperamos que a companhia revise a possibilidade de pagamento de dividendos extraordinários.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio do setor de Bancos, especialmente Bradesco e Itaú, corrigindo parte das altas observadas nos últimos meses, em meio ao aumento do sentimento de aversão ao risco após o início da guerra no Irã no início de março. Seguimos convictos em ambas as teses, tendo em vista a dinâmica positiva de resultados esperados para ambos os bancos, que sustentam Dividend Yields próximos de 10% para este ano.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIF AÇÕES RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-2,23%	12,23%	35,82%	35,80%	70,33%	479,73%
Ibovespa	-0,70%	16,35%	43,91%	46,33%	84,00%	188,33%

PI médio (12 meses): R\$ 335.326.862,67

Início do fundo: 30/06/2008

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+4 úteis	213705
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

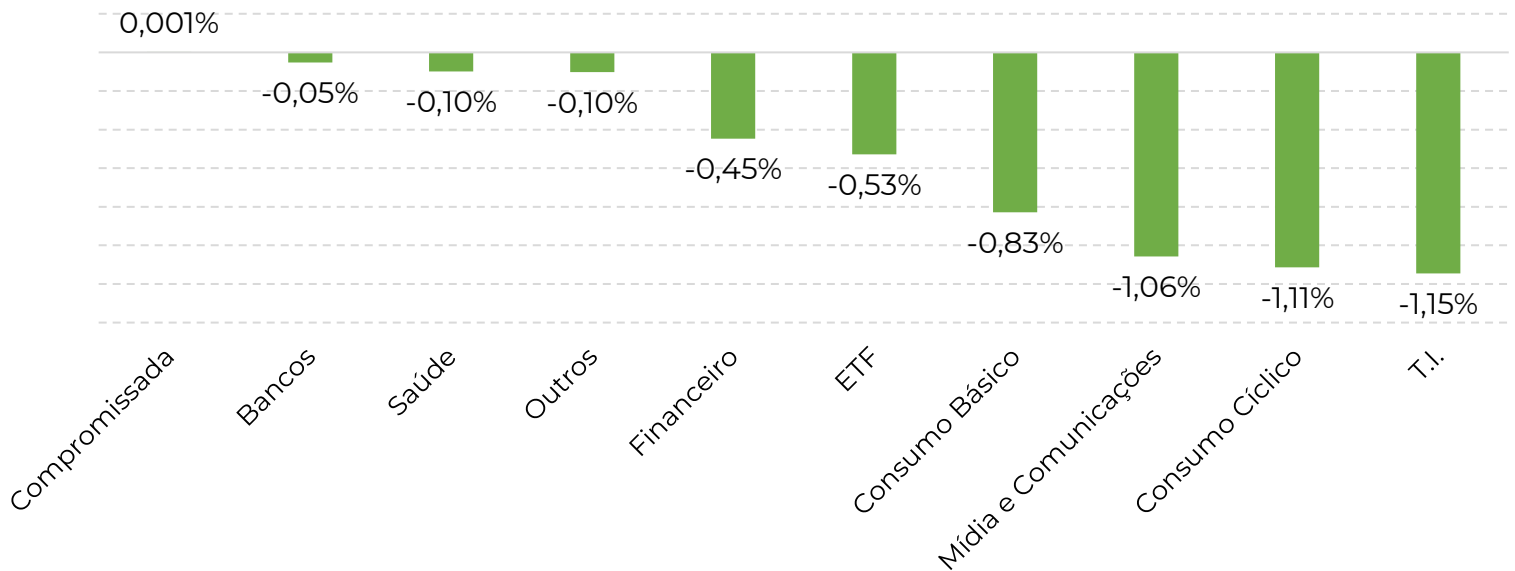
4UM BDR FIF AÇÕES RL

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM BDR FIF Ações RL durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -3,8%.

O resultado do fundo no mês de março foi significativamente impactado pelo início do conflito no Irã, evento que trouxe um altíssimo sentimento de aversão ao risco e provocou uma forte volatilidade em todo o mercado global. Diante de cenários adversos de reprecificação, ativos com balanços mais tradicionais oferecem certa proteção, permitindo que o Bank of America despontasse como a performance menos negativa do nosso portfólio, tendo em vista a resiliência e escala do negócio, enquanto a Microsoft apresentou novamente a maior contribuição negativa, somando-se a isso uma preocupação do mercado quanto ao retorno dos investimentos bilionários que essas empresas vêm fazendo em IA.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM BDR FIF AÇÕES RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-5,38%	-14,74%	2,80%	16,12%	37,76%	30,79%
S&P 500 (C/ CÂMBIO)	-3,80%	-9,54%	5,74%	29,80%	63,22%	58,51%

PI médio (12 meses): R\$ 10.408.796,76

Início do fundo: 30/06/2021

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+19 úteis	596361
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

1,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o S&P 500

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

AÇÕES

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
4UM Small Caps FIF Ações RL	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM Marlim Dividendos FIF Ações RL	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM BDR FIF Ações RL	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00

	Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
4UM Small Caps FIF Ações RL	14h30	D+20 úteis	213691
4UM Marlim Dividendos FIF Ações RL	14h30	D+4 úteis	213705
4UM BDR FIF Ações RL	14h30	D+19 úteis	596361

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Small Caps FIF Ações RL	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Marlim Dividendos FIF Ações RL	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM BDR FIF Ações RL	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

4UM Small Caps FIF Ações RL	2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa
4UM Marlim Dividendos FIF Ações RL	2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa
4UM BDR FIF Ações RL	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. 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:

