



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Nas últimas semanas, observamos uma significativa deterioração das expectativas no mercado brasileiro. As principais fontes de incerteza continuam a ser os problemas fiscais, que já foram exaustivamente discutidos a cada mês. Permanecemos na seguinte situação: não há indicações por parte da atual administração sobre ajustes nas despesas do governo central e como consequência, eleva-se as expectativas para a dívida pública.

Nosso foco está nos atuais juros de mercado e nas expectativas para a política monetária. Atualmente, a taxa nominal de juros, fixada pelo Banco Central, está em 10,50% (mantida neste patamar na última reunião), enquanto o núcleo da inflação doméstica (IPCA, exceto alimentação no domicílio e preços administrados) em base anual está em 3,16%. O núcleo é utilizado para tentar separar ao máximo os preços cíclicos, que estão correlacionados com a política monetária. Portanto, a taxa real de juros é de 7,11%.

Considerando que a condução da política monetária é sempre prospectiva, é importante avaliar as expectativas de inflação e, conseqüentemente, as expectativas para os juros. As projeções para os preços livres (IPCA, exceto preços administrados) para 2024, 2025 e 2026 são: 3,9%, 3,2% e 3,1%, respectivamente. Se o Banco Central não reduzir mais a Selic, quais seriam os juros reais no horizonte? Com a Selic constante em 10,50%, a taxa real para o mesmo período seria de 6,35%, 7,07% e 7,18%, respectivamente.

No fechamento de junho, a Selic implícita nos preços atuais do mercado de juros indica que a taxa terminará 2024 em 11,25%, em 2025 em 12,50% e em 2026 em 12,75%. Qual seria a taxa real, assumindo que as previsões do mercado estejam corretas? Seriam 7,07%, 9,01% e 9,36%, respectivamente.

Para avaliar a postura da política monetária, é necessário estimar uma variável “não observável”, que é a taxa real de juros neutra. Teoricamente, é a taxa real que permite que a economia cresça em seu potencial, sem pressões de demanda, levando a inflação a uma taxa de equilíbrio. Um parêntese, ainda somos céticos de que essa taxa de inflação de equilíbrio seja a meta de 3%, estipulada como meta móvel ao longo dos anos. No Brasil, estimamos que a taxa real neutra esteja atualmente entre 4,25% e 5,25%, com uma média de 4,75%.

Ao relacionar as expectativas de mercado com a taxa real neutra doméstica, observamos que o mercado precifica que a política monetária permanecerá extremamente contracionista por um longo período.

Nossa avaliação é de que esse cenário é altamente improvável. Apesar da política fiscal continuar expansionista, na história recente, nunca houve a necessidade de um esforço fiscal por três anos consecutivos superior a 3 pontos percentuais acima da taxa real neutra para combater a inflação de demanda, impulsionada pela política fiscal.

CARTA MACROECONÔMICA

Esse cenário sugere um problema muito mais profundo, talvez um retorno à tese da chamada “dominância fiscal”. A dominância fiscal refere-se à situação em que o Banco Central fica impedido de elevar a taxa de juros para combater a inflação, pois o aumento do pagamento de juros sobre a dívida pública amplifica o desequilíbrio fiscal. Esse desequilíbrio afugenta investidores, depreciando a taxa de câmbio e acelerando a inflação. Nessas condições, a política monetária torna-se ineficaz e, até mesmo, contraproducente.

Não seria a primeira vez que esse debate surgiria. Nas crises de 2002 e 2015, vários economistas argumentaram que estávamos vivenciando essa situação. Em ambos os casos, o Banco Central elevou as taxas de juros, a inflação recuou e a política fiscal se ajustou a um novo equilíbrio. Ou seja, não acreditamos que essa tese é válida atualmente.

Quais vetores poderiam elevar as projeções de inflação e comprimir a taxa real de juros e como consequência, o esforço monetário do BC? Atualmente o candidato mais é a taxa de câmbio. O preço da moeda americana era aproximadamente de R\$ 4,86 no início de 2024 e no fechamento de junho a cotação elevou-se para R\$ 5,65. Uma depreciação da moeda local superior a 15% no período. A título de comparação as divisas dos mercados emergentes da América Latina estão tendo a seguinte performance em 2024: Chile 6,34%, Colômbia 6,51%, México 7,73% e Peru 3,41%. Além do fortalecimento do dólar a nível global, existe fatores idiossincráticos em cada mercado: no Brasil pauta-se muito o risco fiscal, no México o resultado eleitoral recente, no Chile uma postura mais dovish do que o esperado por parte da autoridade monetária.

Segundo a modelagem do BC, a cada desvalorização de 10% do Real, tudo mais constante, o impacto máximo para o IPCA total é de um aumento de 100bps em bases anuais, e é sentido 4 trimestres a frente. Se considerarmos que o modelo é linear um choque de 15% como o atual aumentaria em 150bps o IPCA. Já para o núcleo do IPCA, a desvalorização atual de 15% adiciona no horizonte de 4 trimestres uma inflação de 68bps. A diferença do 100bps para 68bps é a inflação causada por commodities, via alimentos.

Os impactos cambiais na inflação não são desprezíveis. Existe a incerteza da estimativa, porém é uma luz amarela que se acende para a inflação em 2025, caso mantida a incerteza advindo da política fiscal.

Em relação à economia americana, observamos que os dados de atividade econômica (apesar de não uniforme) vem apresentando sinais de desaceleração. O Bloomberg Economic Surprise Index que mede se os dados macroeconômicos apontam para uma expansão da atividade (maior do que 0) ou uma retração (menor do que 0) está apontando para um valor de -0,5 pontos. Menor valor desde o início da pandemia de Covid-19.

CARTA MACROECONÔMICA

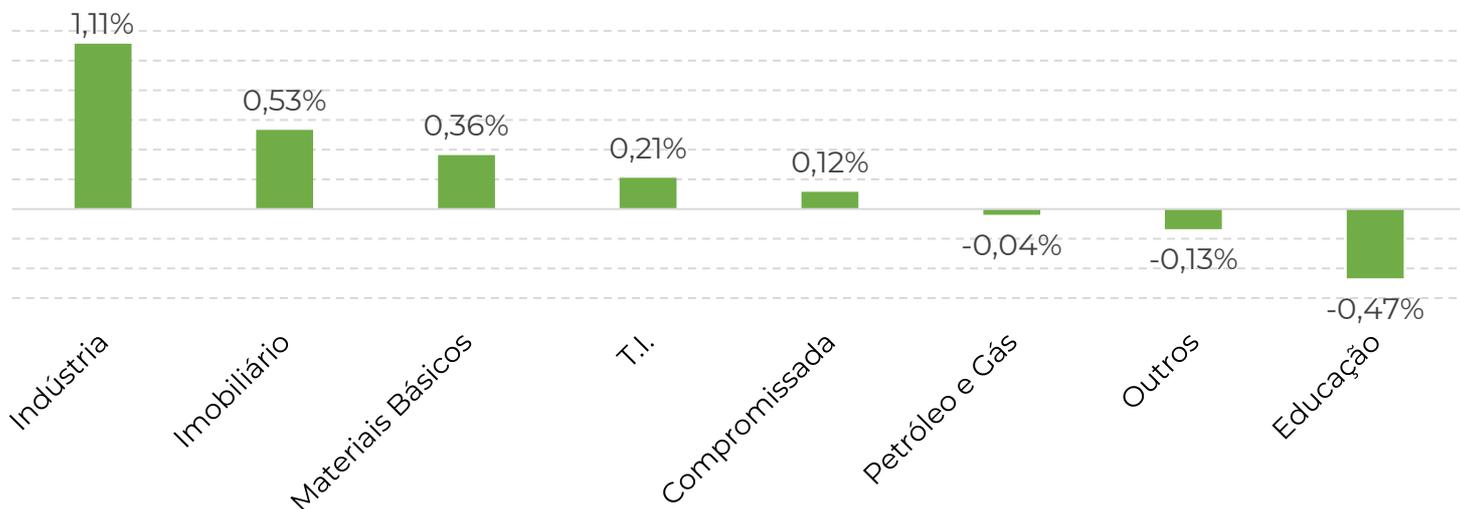
Nossa avaliação segue na direção que o mercado de juros nos EUA ainda não reflete totalmente o ciclo econômico. A taxa nominal de 2 e 10 anos permanecem em 4,7% e 4,4%, respectivamente. Já a taxa real de 5 anos permanece em torno de 2,1%. Para a condução da política monetária, esperamos que o Fed inicie o corte de juros na reunião de setembro e permaneça reduzindo o aperto monetário em novembro e dezembro de 2024.

Já na Zona do Euro, o mercado reagiu relativamente neutro ao início de corte de juros por parte do European Central Bank (ECB), que reduziu as taxas diretas em 0,25 ponto percentual. O assunto mais difundido foi as eleições para o Parlamento Europeu e as consequências para as principais economias do bloco. O resultado das votações mostrou uma grande fragilidade dos blocos centristas, em especial de Alemanha e França, onde os partidos do chanceler alemão Olaf Scholz e do presidente francês Emmanuel Macron não elegeram as principais bancadas. Adicionando ainda mais polarização ao conturbado cenário europeu, que permanece enfrentando consequências de conflitos armados em seu entorno.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,7%, frente a +1,5% do Ibovespa e -0,4% do SMLL. No ano, o fundo segue com -10,7% de queda enquanto o Ibovespa cai -7,7% e o SMLL cai -14,8%.

A principal contribuição positiva de junho veio de Fras-le, que no final do mês anunciou a aquisição da Kuo Refacciones, líder no mercado de autopeças de reposição no México, por cerca de R\$ 2,1 bilhões. A nova companhia adiciona mais de R\$ 300 milhões de EBITDA para a Fras-le, com margens superiores à operação atual, trazendo diversas novas marcas ao seu portfólio, além de aumentar ainda mais seu foco no mercado de reposição. Vemos a aquisição como transformacional para a Fras-le, que possui um histórico de sucesso em operações desta natureza.

A principal contribuição negativa do mês foi Valid, apesar de não vermos fatos novos que justifiquem essa queda. Seguimos otimistas com a tese, que voltou a ser uma das grandes barganhas do nosso portfólio, levando em conta que a companhia negocia a um valor de mercado de R\$ 1,2 bilhão, apesar de ter zerado sua dívida líquida no início do ano e possuir capacidade de gerar em 2024 um EBITDA de no mínimo R\$ 400 milhões.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,69%	-10,74%	13,01%	29,19%	-1,62%	404,19%
Ibovespa	1,48%	-7,66%	6,19%	23,18%	-2,76%	90,58%

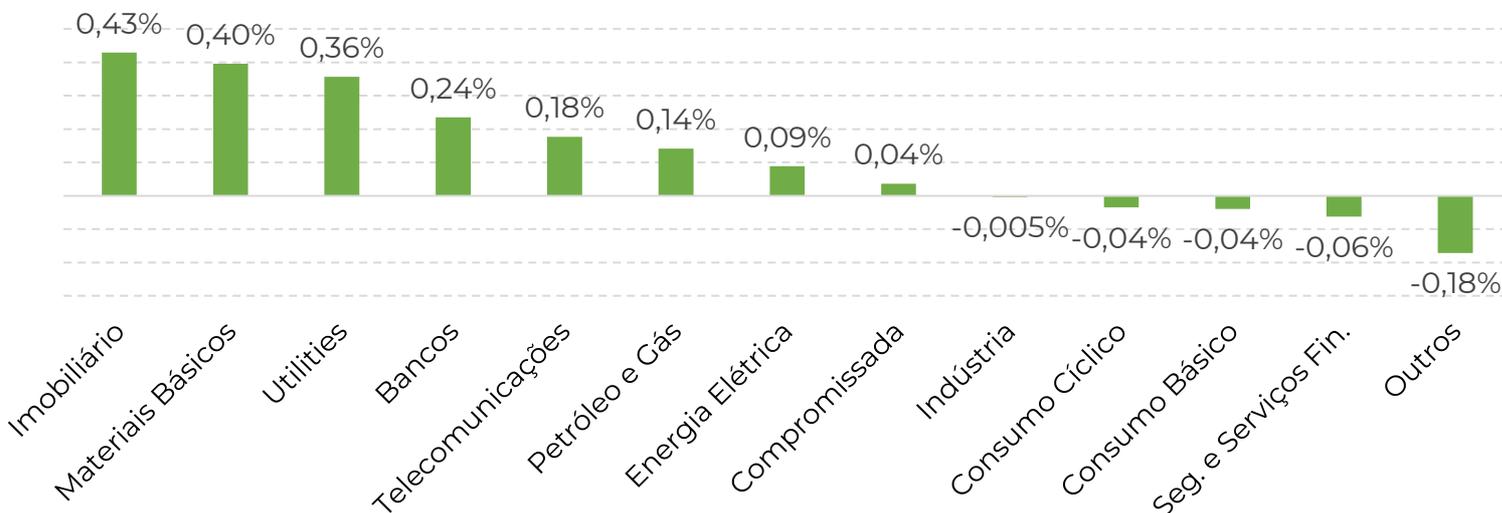
PI médio (12 meses): R\$ 331.116.962,67

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,5%, frente a +1,5% do Ibovespa e +2,0% do IDIV. No ano, o fundo segue com -5,3% de queda enquanto o Ibovespa cai -7,7% e o IDIV cai -3,4%.

A principal contribuição positiva adveio do setor de Utilities, em especial Copasa. A companhia segue como benchmark do setor de saneamento, com resultados previsíveis e baixo risco regulatório frente a outros nomes. Essa performance tem possibilitado pagamentos de proventos extraordinários, que julgamos como saudáveis, levando em conta sua baixa alavancagem.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Seguros, em especial Caixa Seguridade que, apesar disso, se mantém como uma das principais contribuições positivas do ano. Seguimos otimistas com a expansão da carteira de crédito da Caixa Econômica e seus impactos diretos na Caixa Seguridade. Essa expansão, se realizada de forma prudente, deve impulsionar a venda de seguros da companhia, dado o acordo de exclusividade entre essas empresas, também potencialmente aumentando seu lucro.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,55%	-5,34%	10,02%	26,69%	13,21%	318,43%
Ibovespa	1,48%	-7,66%	6,19%	23,18%	-2,76%	90,58%

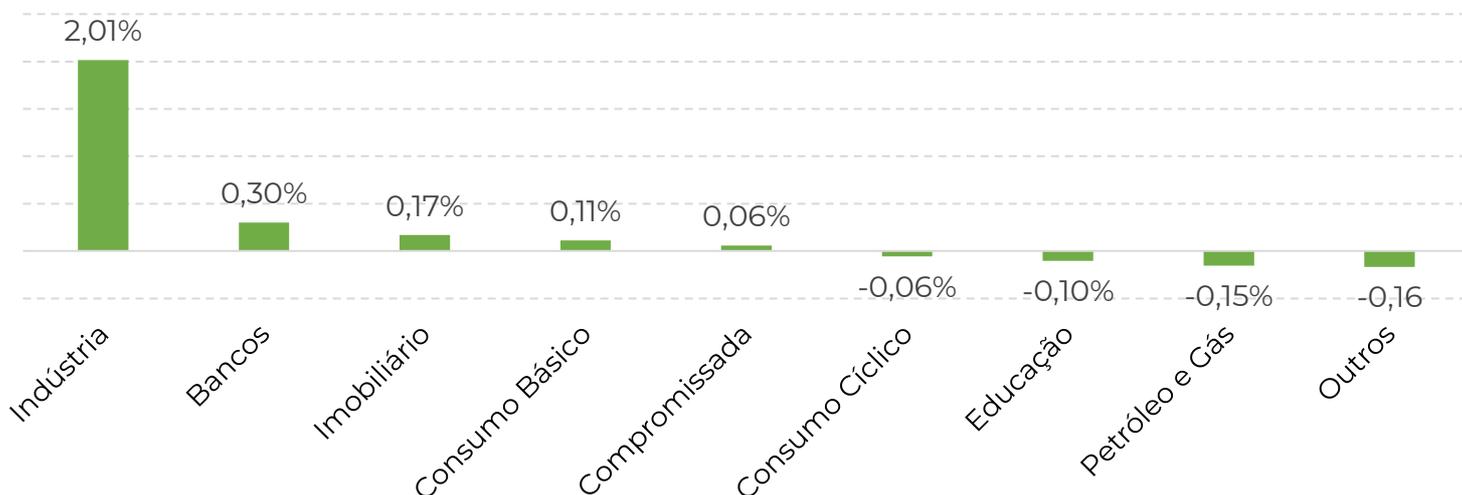
PI médio (12 meses): R\$ 256.096.506,96

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,2%, frente a +1,5% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -13,5% de retorno enquanto o Ibovespa cai -7,7%.

A principal contribuição positiva do mês adveio de Randon, que no final do mês anunciou por meio de sua subsidiária Fras-le a aquisição da Kuo Refacciones, líder no mercado de autopeças de reposição no México, por cerca de R\$ 2,1 bilhões. A nova companhia adiciona mais de R\$ 300 milhões de EBITDA para a Fras-le, com margens superiores à operação atual, trazendo diversas novas marcas ao seu portfólio, além de aumentar ainda mais seu foco no mercado de reposição. Vemos a aquisição como transformacional para a Fras-le e Randon, que possuem um histórico de sucesso em operações desta natureza.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Vibra que, apesar disso, se mantém como uma das principais contribuições positivas no ano. Seguimos esperando que a companhia se beneficie do ambiente mais benigno no segmento de distribuição de combustíveis por conta dos menores spreads de diesel importado da Rússia frente à contrapartida nacional e também por conta do atraso da Petrobras na fixação de preços de combustíveis das refinarias em níveis mais próximos da paridade internacional, especialmente na gasolina, fato que acaba beneficiando grandes distribuidores como a Vibra.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,18%	-13,48%	9,49%	17,20%	0,68%	3,00%
Ibovespa	1,48%	-7,66%	6,19%	23,18%	-2,76%	4,25%

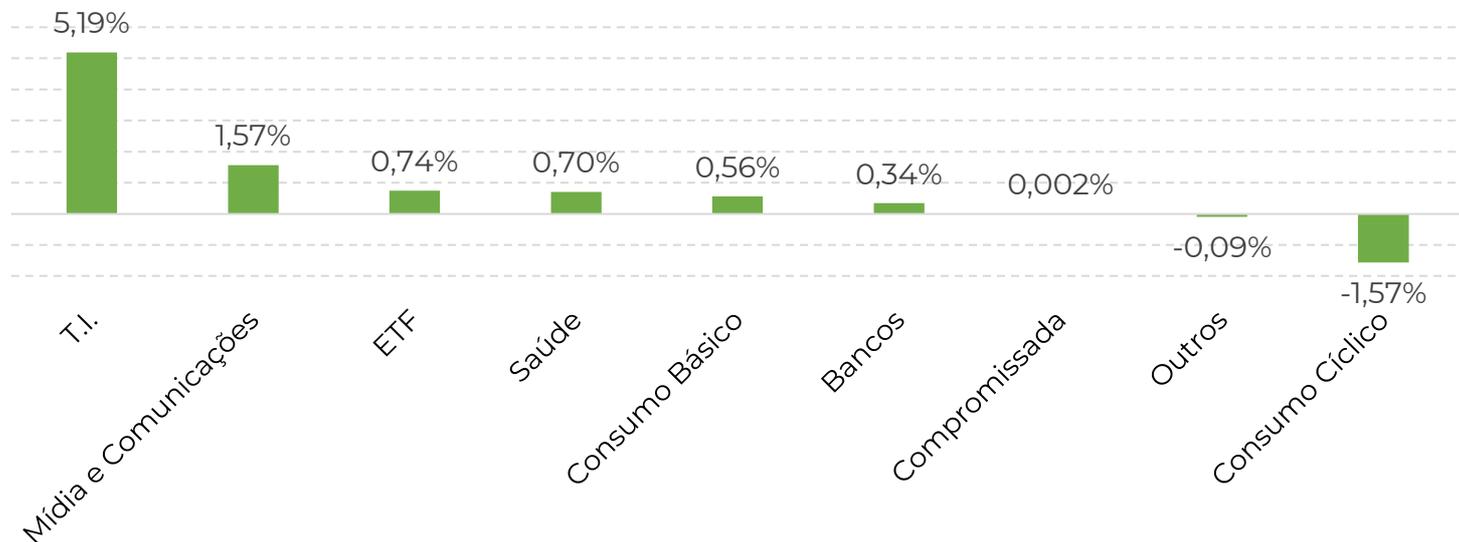
PI médio (12 meses): R\$ 23.218.460,02

Início do fundo: 04/01/2021

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM FIA BDR NÍVEL I



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +7,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +9,7%.

A maior contribuição de junho adveio novamente de Microsoft, que se mantém como a maior contribuição de retorno do portfólio no ano, reflexo da importância do tema de inteligência artificial (AI) para a performance do mercado americano em 2024, ainda mais quando observamos a concentração que o grupo de empresas chamado Magnificent Seven (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla) começou a ter no índice S&P500. Tendo em vista essa relevância, vemos a Microsoft e a Alphabet (nossa outra investida) como duas das grandes vencedoras na frente de soluções de software "AI-powered", cujo tamanho de mercado ainda parece ser de difícil mensuração.

A única contribuição negativa adveio de Nike, cujas ações sofreram no final do mês por conta de uma divulgação de resultados que frustrou o mercado, principalmente na frente de receitas, trazendo indícios de uma demanda mais fraca para seus produtos, apesar de manter suas margens em patamares saudáveis. Seguimos otimistas com a capacidade de geração de valor no longo prazo da companhia, que já navegou diversos ciclos e possui a marca esportiva mais valiosa do mundo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	7,44%	23,85%	36,69%	29,65%	-	27,23%
S&P 500	9,73%	31,45%	42,81%	52,22%	-	41,20%

PI médio (12 meses): R\$ 7.760.283,41

Início do fundo: 30/06/2021

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

AÇÕES

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
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

	Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
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

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Small Caps FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Marlim Dividendos FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Valor Institucional FIA	BEM 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. 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:

