



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

O desempenho do real em 2024 frente ao dólar contrasta com o de outras moedas das economias da América Latina. No ano, o real depreciou-se em 3,96% em relação ao dólar. Em contraste, a variação cambial ponderada pelo PIB dos países do LA 5 (Brasil, México, Colômbia, Chile e Peru), excluindo o Brasil, foi de -0,68% no mesmo período, frente ao dólar. Para analisar a dinâmica cambial, podemos distinguir os fatores estruturais dos conjunturais que influenciam o preço da moeda brasileira em dólares.

O principal fator estrutural para a taxa de câmbio é a evolução e a sustentabilidade das contas externas do Brasil. A Balança de Pagamentos, um instrumento da contabilidade nacional, sintetiza a relação de uma economia com o resto do mundo, incluindo o fluxo corrente de bens, serviços, renda, capitais e financeiro. O indicador principal é o resultado em transações correntes da Balança de Pagamentos, que exclui o fluxo de capitais e financeiro de curto prazo, por ser muito volátil.

Historicamente, o Brasil apresenta déficit em transações correntes, ou seja, o saldo líquido de entrada e saída de dólares é negativo, indicando que mais dólares são enviados ao exterior do que recebidos. O resultado médio em transações correntes foi de -2,4% do PIB entre 1995 e 2023. Apesar de o fluxo comercial ser geralmente positivo, ele é ofuscado pelo déficit no fluxo de serviços e no fluxo de renda.

Outra forma de analisar as transações correntes é pela relação entre poupança e investimento. Como a demanda por poupança (taxa de investimento) geralmente supera a oferta (taxa de poupança) na economia brasileira, há uma necessidade de 'importar' poupança do exterior, fazendo do Brasil um importador de poupança externa.

Em 2023, o déficit em transações correntes foi de 0,64%, o menor valor desde 2007. No ano anterior, observou-se a continuidade de um movimento de redução tanto da taxa de poupança quanto sensivelmente mais da taxa de investimentos da economia brasileira, iniciado em 2022.

De 2022 a 2023, a poupança reduziu 1,69 pontos percentuais do PIB, enquanto o investimento recuou 3,44 pontos percentuais do PIB. As taxas de poupança e de investimento são atualmente de 15,45% e 16,09%, respectivamente, e a diferença entre ambas reflete o déficit em transações correntes do ano.

Em resumo, o Brasil está consumindo menos poupança externa devido à queda da taxa de investimento interna. Diversos fatores podem explicar esse fenômeno, sendo o nível restritivo da política monetária um dos principais vetores da queda da taxa de investimentos.

CARTA MACROECONÔMICA

O déficit em transações correntes, por si só, não oferece uma ideia clara sobre a sustentabilidade das contas externas. Por exemplo, a Grécia tem um déficit de 10% do PIB, o Chile de 9% e os Estados Unidos de 4%, enquanto o Catar tem um superávit de 27% do PIB, Singapura de 19% e Taiwan de 13%. Quais desses países estão com as contas externas em melhor situação? É difícil afirmar apenas com o resultado em transações correntes. Por isso, consideramos também a taxa de investimento direto estrangeiro, que representa, de forma mais ampla, a movimentação de capitais internacionais para fins específicos de investimento na economia receptora, ou seja, um fluxo de capitais de longo prazo.

No Brasil, a taxa de investimento estrangeiro em 2023 foi de 2,85% do PIB, cobrindo com folga o déficit em transações correntes. Para ilustrar a estabilidade desse fluxo, entre 1995 e 2023, a média anual de investimento estrangeiro foi de 3,21% do PIB, com um desvio padrão de 0,81% do PIB. Em suma, os fatores estruturais não indicam uma piora na percepção cambial do Brasil.

Analisando os fatores conjunturais, identificamos duas variáveis com forte poder preditivo sobre a taxa de câmbio em um horizonte de 12 meses: os preços das commodities e o risco-país. Os preços das commodities são medidos pelo 'CRB Commodity Index', enquanto o risco-país é avaliado pelo spread do Credit Default Swap (CDS) de 5 anos.

Nossas simulações indicam que uma variação de 1% nos preços das commodities tende a resultar em uma apreciação de 0,24% do real. Por outro lado, um aumento de 1% no risco-país corresponde a uma depreciação de 0,17% do real. É importante ressaltar que essas são estimativas sujeitas a incertezas e que, juntas, essas duas variáveis explicam cerca de 30% da variação cambial.

Além disso, esse modelo simples previu corretamente a direção da variação cambial em 10 dos últimos 14 anos. Em outras palavras, se fosse possível prever a variação das commodities e do risco-país desde o início até o final do ano, seria possível antecipar a apreciação ou depreciação do câmbio.

No entanto, como isso não é possível, temos apenas expectativas de desempenho. Neste ano, houve um aumento de 11,89% nos preços das commodities, o que, ao aplicar o coeficiente estimado de 0,24, resultaria em um impacto de 2,86% na taxa de câmbio. Por outro lado, o risco-país aumentou 25,71% (de 175 bps para 220 bps), o que, multiplicado pelo coeficiente de 0,17, resultaria em um impacto de 4,43% na taxa de câmbio.

Em termos líquidos (commodities a -2,86% e risco-país a +4,43%), o modelo sugeriria uma depreciação de 1,56% na taxa de câmbio para o ano, em comparação com os 3,96% efetivos. Prospectivamente, acreditamos que o cenário político, fiscal e monetário já esteja relativamente refletido no atual risco-país, enquanto há uma possibilidade de desaceleração do crescimento global que poderia afetar os preços das commodities.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,9%, frente a -0,7% do Ibovespa e +2,1% do SMLL. No ano, o fundo segue com -2,2% de queda enquanto o Ibovespa cai -4,5% e o SMLL cai -4,1%.

A maior contribuição positiva de performance de março veio de Fras-le, que divulgou no último mês resultados positivos para o último trimestre de 2023. Seguimos confiantes na capacidade da Fras-le de manutenção do alto patamar de margens apresentadas durante 2023 para os próximos anos. Apesar do histórico de excelência operacional da Fras-le, o mercado ainda parece subestimar esse aumento estrutural de margens, fazendo com que o valuation da empresa ainda esteja atrativo, mesmo considerando uma alta de quase 100% nos seus papéis durante os últimos doze meses.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Eztec, que, apesar de apresentar resultados trimestrais sequencialmente melhores, ainda não mostrou evolução significativa na frente de venda de estoques. A empresa anunciou no início de fevereiro seu primeiro lançamento do ano, enquanto demonstra confiança sobre a demanda por imóveis novos e sobre a estabilização do custo de construção, indicando que deve acelerar o volume de lançamentos no ano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,86%	-2,19%	55,73%	23,37%	21,25%	452,50%
Ibovespa	-0,71%	-4,53%	26,61%	7,89%	11,61%	97,03%

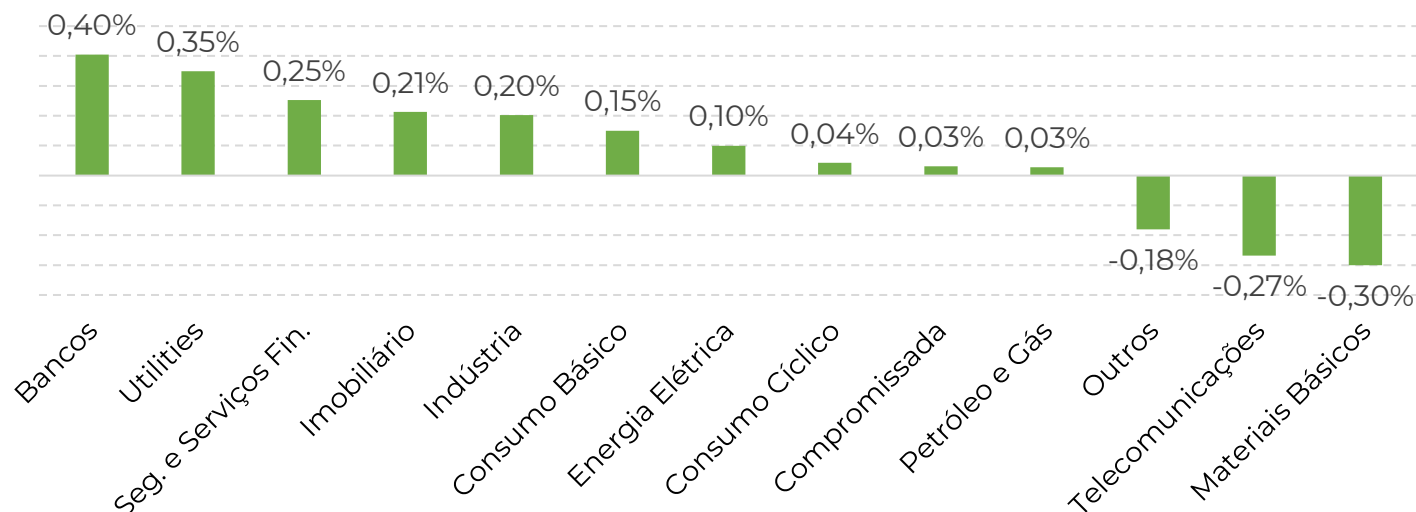
PI médio (12 meses): R\$ 310.214.382,79

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 março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,0%, frente a -0,7% do Ibovespa e -1,2% do IDIV. No ano, o fundo segue com -3,4% de queda enquanto o Ibovespa cai -4,5% e o IDIV cai -3,8%.

A principal contribuição positiva adveio do setor Financeiro, em especial Caixa Seguridade, cujas ações têm reagido bem aos indícios de expansão da carteira de crédito da Caixa Econômica. Essa expansão, se realizada de forma prudente, deve impulsionar a venda de seguros da Caixa Seguridade, dado o acordo de exclusividade entre essas empresas, também potencialmente aumentando seu lucro.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, em especial nomes ligados a mineração, como CSN Mineração e Vale. Os preços de minério de ferro no mercado internacional caíram, atingindo USD 100/ton, refletindo ceticismo sobre o crescimento econômico chinês.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,01%	-3,42%	26,33%	15,90%	26,85%	326,91%
Ibovespa	-0,71%	-4,53%	26,61%	7,89%	11,61%	97,03%

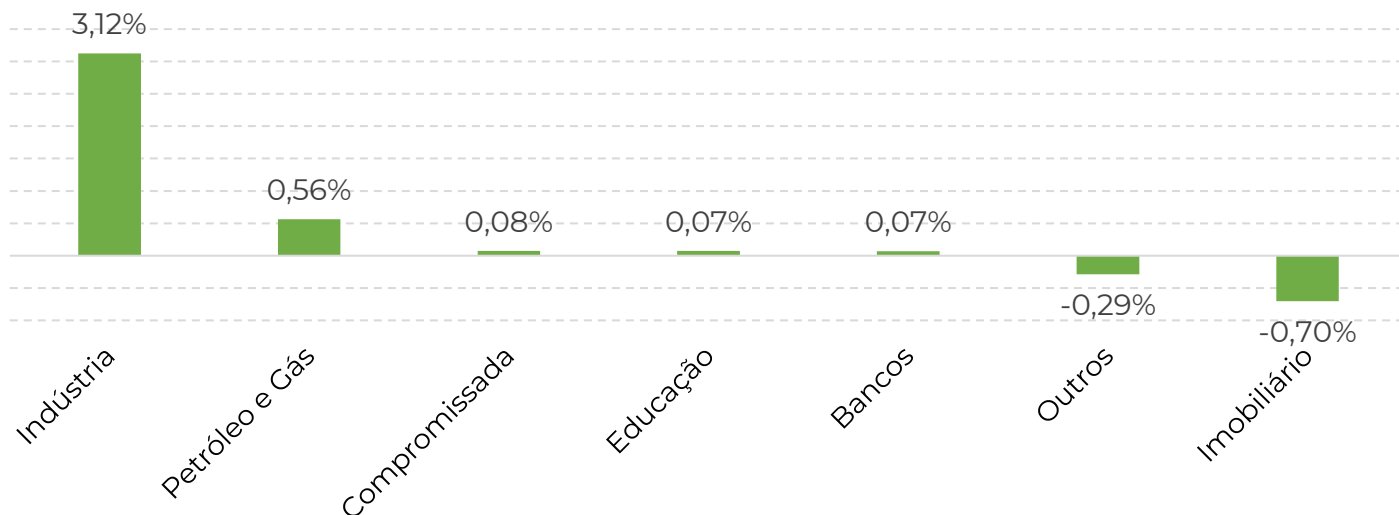
PI médio (12 meses): R\$ 236.922.431,62

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 março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,9%, frente a -0,7% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -0,0% de retorno enquanto o Ibovespa cai -4,5%.

A maior contribuição positiva de performance do mês veio de Randon, que divulgou no último mês resultados positivos para o ano de 2023, mesmo considerando ventos contrários ao negócio de veículos pesados por conta da mudança do padrão de motores para Euro 6. Grande parte desse resultado positivo adveio de sua subsidiária Fras-le, que apresentou números recordes de margem durante o ano. Seguimos confiantes na capacidade da Fras-le de manutenção do alto patamar de margens apresentadas durante 2023 para os próximos anos. Apesar do histórico de excelência operacional da Fras-le, o mercado ainda parece subestimar esse aumento estrutural de margens.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Eztec, que, apesar de apresentar resultados trimestrais sequencialmente melhores, ainda não mostrou evolução significativa na frente de venda de estoques. A empresa anunciou no início de fevereiro seu primeiro lançamento do ano, enquanto demonstra confiança sobre a demanda por imóveis novos e sobre a estabilização do custo de construção, indicando que deve acelerar o volume de lançamentos no ano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,91%	-0,01%	53,04%	20,28%	23,92%	19,03%
Ibovespa	-0,71%	-4,53%	26,61%	7,89%	11,61%	7,78%

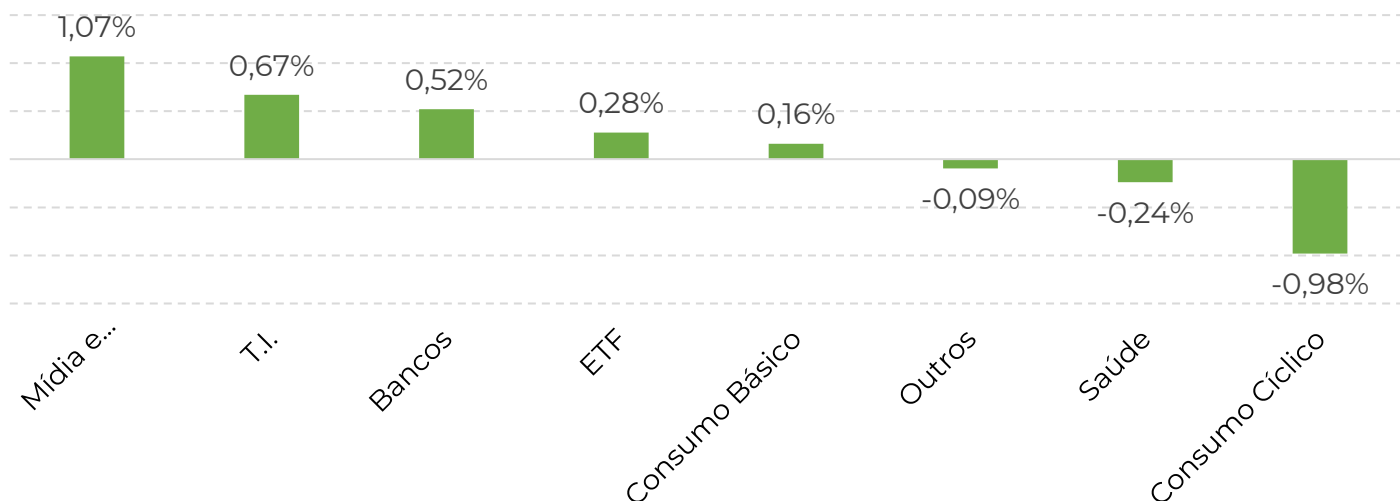
PI médio (12 meses): R\$ 21.642.840,19

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 março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +3,4%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês adveio de Alphabet, cujas ações esboçaram maior ânimo após rumores sobre uma potencial integração de sua plataforma de inteligência artificial Gemini no sistema operacional do iPhone (iOS), trazendo cada vez mais confiança para o mercado de que a empresa é um concorrente de peso contra outros grandes nomes no negócio de IA.

A principal contribuição negativa adveio de Nike, que divulgou resultados trimestrais ainda pouco animadores na frente de receitas, apesar de acima das expectativas do mercado. A administração da empresa anunciou no final do ano passado um plano de redução de custos e já começou a realizar demissões em algumas praças, além de algumas outras iniciativas, fatos que devemos começar a observar nas próximas divulgações de resultados.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,39%	9,65%	20,25%	9,94%	-	12,63%
S&P 500	3,37%	13,68%	27,78%	19,77%	-	22,12%

PI médio (12 meses): R\$ 7.443.435,49

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:

