

COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

No que diz respeito às perspectivas financeiras, os mercados norte-americanos apresentam uma dicotomia interessante. Embora os preços das ações estejam em alta, o aspecto mais surpreendente não é esse, mas sim o colapso da volatilidade. Nos últimos 12 meses, o índice VIX, que mede a volatilidade implícita das opções do S&P 500, com base no custo do seguro contra movimentos extremos, caiu mais da metade. Atualmente, o indicador está a -0,5 desvio-padrão de sua média histórica. A última vez em que esteve tão baixo foi no início de 2020, antes da chegada da Covid-19, quando as preocupações com a estagnação eram mais comuns do que as preocupações com a inflação. O VIX é conhecido como "medidor de medo" e seu baixo nível sugere uma redução do risco esperado no mercado de ações. O S&P 500 subiu 13% em 2023, enquanto as ações de crescimento subiram 18%, impulsionadas especialmente pelas empresas de tecnologia, e as ações de valor caíram 4% no mesmo período.

Esse desempenho positivo das ações de crescimento pode ser reflexo da promessa de avanço no uso da inteligência artificial. Desde o lançamento do Chat GPT, um chatbot de inteligência artificial, em novembro de 2022, os investidores têm se mostrado cada vez mais entusiasmados com uma nova onda de tecnologia capaz de criar conteúdo semelhante ao produzido por humanos, como poemas, vídeos e até mesmo linhas de código. Essa "IA generativa" depende de grandes modelos de linguagem que são treinados com base em uma vasta quantidade de informações disponíveis na internet. Muitos acreditam que essa tecnologia poderá remodelar setores inteiros e ter um impacto tão significativo nos negócios e na sociedade quanto os smartphones ou a computação em nuvem. As empresas que souberem aproveitar melhor essa tecnologia terão a

oportunidade de expandir suas margens de lucro e conquistar maior participação de mercado.

O declínio do VIX contrasta fortemente com a volatilidade dos futuros de Fed Funds. O Move Index, que mede a volatilidade implícita das opções desses futuros, continua alto (atualmente cerca de 2 desvios-padrão acima de sua média histórica) e ainda está muito acima dos níveis anteriores à pandemia. Os investidores em títulos ainda não estão convencidos de que tempos favoráveis estão de volta. A volatilidade atual observada na curva de juros reflete o processo de aperto monetário promovido pelo Federal Reserve. Na última reunião, o Fed manteve a taxa de juros inalterada em 5,25%, conforme era esperado pelo mercado. No entanto, até a semana passada, antes da decisão do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), o mercado tinha convicção de que o banco central teria espaço para reduzir as taxas ainda este ano. No entanto, as projeções medianas do FOMC para a atividade econômica (expectativa de crescimento do PIB para 2023 aumentou de 0,4% para 1,0%), inflação (expectativa de inflação básica para 2023 aumentou de 3,6% para 3,9%) e taxa de juros (expectativa de taxa de juros para 2023 aumentou de 5,25% para 5,75%) surpreenderam o mercado. Atualmente, espera-se um aumento adicional de 25 pontos-base na próxima reunião de política monetária, e nenhum corte está sendo precificado até o final de 2023.

Por fim, em relação à conjuntura global, quando o governo chinês abandonou abruptamente sua política de "Covid-zero" no final de 2022, as expectativas eram de uma rápida recuperação econômica. Após quase três anos de restrições, esperava-se que a segunda maior economia do mundo retomasse com força total.

CARTA MACROECONÔMICA

No entanto, uma série de indicadores econômicos, incluindo vendas no varejo e investimentos, aumentaram menos do que o esperado. Alguns analistas agora acreditam que a economia pode não ter crescido no segundo trimestre. Com esse ritmo, a modesta meta do governo de um crescimento de 5% do PIB em 2023 será alcançada por uma margem estreita. Existem várias razões para um pessimismo em relação às perspectivas econômicas da China, que vão desde os controles americanos sobre a exportação de semicondutores avançados e a nervosismo dos investidores estrangeiros até a repressão do presidente Xi Jinping às grandes empresas de tecnologia. No entanto, o principal fator responsável pela recente fraqueza é o setor imobiliário, que antes da pandemia era uma fonte crucial de crescimento para toda a economia. A atividade nesse setor desacelerou, inicialmente devido aos esforços do governo para conter os desenvolvedores altamente endividados e, mais recentemente, devido às vendas fracas. Por exemplo, entre janeiro e maio, o investimento imobiliário caiu 7,2% em comparação com o mesmo período do ano anterior. O perigo é que a crise imobiliária agora se torne um problema persistente. Bolhas imobiliárias raramente têm um desfecho favorável. A última explosão imobiliária nos Estados Unidos desencadeou uma crise financeira global. No entanto, a comparação mais relevante para a China hoje é o Japão na década de 1980. Embora o Japão fosse muito mais rico do que a China é hoje, seu crescimento econômico, assim como o da China na última década e meia, foi impulsionado por um boom de investimentos, muitos dos quais direcionados para o setor imobiliário.

Na economia brasileira, recentemente observamos uma discussão em relação à baixa aderência da taxa de desemprego atual sobre as condições efetivas do mercado. Um estudo recente apontou que,

ajustado pela taxa de participação, a taxa de desemprego não deveria ser de 8,5%, patamar atual, mas de 13,8%. Considerando que todo o contingente de pessoas que saíram da força de trabalho desde o início da pandemia voltasse para o mercado de trabalho em busca de uma recolocação, essa discrepância se tornaria ainda mais evidente. Porém, em nossa avaliação, essa discrepância não é tão expressiva quanto os dados do estudo indicam. Nossa estimativa foi baseada na média da taxa de participação desde 2012, e não apenas nos dados de 2018 e 2019, como foi feito no estudo. Ao levar em conta essa abordagem mais ampla, chegamos a uma taxa de desemprego de 8,8%, que consideramos mais aderente ao dado divulgado pelo IBGE. É importante ressaltar que um dos pontos máximos do desemprego brasileiro na última década foi de 13,9% em março de 2017. Acreditamos que é improvável que atualmente estejamos no mesmo patamar de desemprego daquele período, especialmente após a economia ter registrado quedas superiores a 3% em 2015 e 2016. Dessa forma, embora reconheçamos a importância de considerar a taxa de participação, acreditamos que os dados completos e históricos oferecem uma perspectiva mais precisa da situação atual do desemprego no país.

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil decidiu manter a Taxa Selic em 13,75% ao ano, destacando que o ambiente global ainda é desfavorável. O Copom projeta uma desaceleração econômica no segundo semestre e a inflação continua acima das metas estabelecidas. A projeção para a inflação em 2023 e 2024 foi revisada para baixo. Existem riscos tanto positivos quanto negativos para a inflação, e o Copom acredita que manter a taxa de juros elevada é necessário para alcançar a meta em 2024.

CARTA MACROECONÔMICA

O comunicado do Copom foi mais duro do que o esperado pelo mercado, indicando uma postura conservadora do Banco Central. Essa postura conservadora foi revertida em partes na divulgação da ata do Copom.

Com base em nossa modelagem por meio da função de reação do Banco Central, uma análise mais detalhada das perspectivas da taxa Selic revela que é improvável que haja grandes modificações durante o segundo semestre de 2023. Essa perspectiva é resultado de algumas incertezas relevantes para o processo de política monetária que estão em jogo. Uma das principais preocupações é o crescimento econômico. Atualmente, o hiato da taxa de desemprego ajustada sazonalmente, que é uma medida da ociosidade do mercado de trabalho doméstico, está registrado em 2,2 pontos percentuais. Essa estatística indica que há pouca ociosidade no mercado de trabalho neste momento. Em períodos de baixa ociosidade, existe o risco de pressões inflacionárias de demanda, o que pode contribuir para um aumento na taxa de juros para controlar a inflação. Além disso, o hiato de expectativa de inflação, ponderado pelo horizonte relevante para a política monetária, está aproximadamente 1 ponto percentual acima da meta de inflação estipulada. Isso significa que as expectativas de inflação estão um pouco elevadas em relação à meta, o que pode influenciar a decisão do Banco Central de ajustar a taxa Selic. Outro fator relevante a ser considerado é a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo, que atualmente está em torno de 4,5%, com um viés de alta. Essa taxa representa o nível de juros que é consistente com a economia operando em pleno emprego e com a estabilidade de preços. O Banco Central comunicou ao mercado que o Comitê de Política Monetária (Copom) também utiliza essa taxa para embasar suas projeções de inflação e juros. Com base nessas análises e considerando as

informações disponíveis, estimamos que a taxa Selic encerre o ano de 2023 em torno de 13,5% e permaneça em torno de 8% ao longo de 2024. No entanto, é importante ressaltar que essas são apenas estimativas e estão sujeitas a alterações com base na evolução do cenário econômico e das condições internas e externas. Atualmente, a curva de juros implícita reflete as expectativas do mercado em relação à trajetória da taxa Selic. Essa curva sugere uma expectativa de Selic de 11,75% para o ano de 2023 e de 8,5% para o ano de 2024. É interessante observar as diferenças entre as projeções do mercado e as estimativas baseadas na função de reação do Banco Central, o que pode indicar possíveis oportunidades de arbitragem para investidores.

Em suma, as nossas perspectivas para a taxa Selic no segundo semestre de 2023 são de manutenção, levando em consideração o cenário econômico atual, as pressões inflacionárias e a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo. No entanto, é fundamental acompanhar de perto os indicadores econômicos, as expectativas de inflação e as decisões do Banco Central, uma vez que esses elementos podem influenciar a trajetória da taxa Selic nos próximos períodos.

Outro assunto de política monetária é que o Conselho Monetário Nacional (CMN) anunciou uma mudança no sistema de metas de inflação vigente há 24 anos no Brasil. A partir de 2025, o Banco Central terá que perseguir uma meta de inflação de forma contínua, ao invés de anual. A nova meta será de 3%, e o BC terá liberdade para definir em qual espaço de tempo buscará a convergência da inflação à meta. A mudança no horizonte de metas coincide com o fim do mandato do atual presidente do BC, Roberto Campos Neto, e o início da gestão de um novo presidente nomeado por Luiz Inácio Lula da Silva.

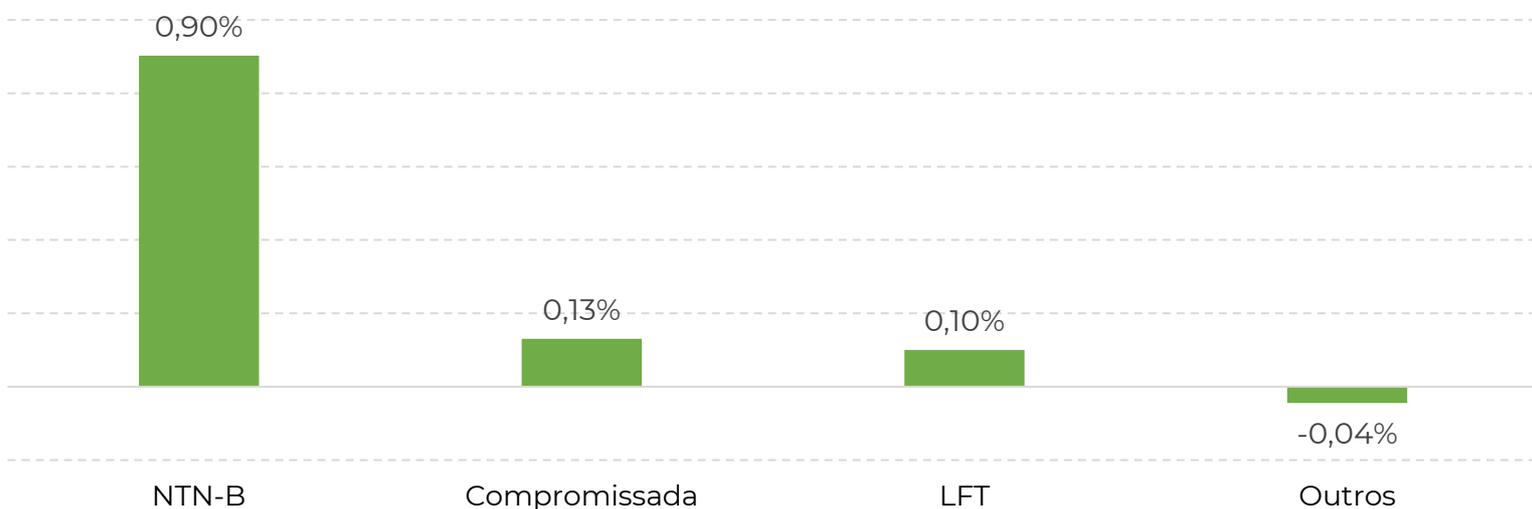
CARTA MACROECONÔMICA

A mudança no sistema de metas de inflação foi motivada pelas críticas do presidente Lula em relação aos alvos fixados nos últimos anos, considerados baixos por ele. Lula defendeu uma revisão da meta para cima, na esperança de que isso permitisse uma política monetária menos rigorosa. No entanto, a meta de inflação foi mantida em 3%, pois as projeções do mercado financeiro já indicam alguma convergência dos preços a esse patamar. A prestação de contas do BC em relação ao cumprimento da meta deverá ser mais frequente, mas ainda não foi definido o formato exato. A mudança no sistema de metas formaliza a prática atual do Banco Central de considerar um horizonte de tempo mais amplo na condução da política monetária.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de 1,09% em junho de 2023. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de 1,05%. No acumulado do ano, o desempenho nominal do fundo e do benchmark foi de 5,94% e 7,04%, respectivamente. Quanto ao desempenho real do fundo, considerando o IPCA, foi de 2,59% acima da inflação, enquanto seu benchmark foi de 3,65%. A volatilidade anualizada do fundo e do benchmark no mês foi de 1,78% e 1,88%, respectivamente.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de abril de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação estava em 6,63% para o fundo e em 6,10% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma duration de 2,23 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,34 anos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado da seguinte maneira: 20% em NTN-B 2024, 10% em NTN-B 2025, 10% em NTN-B 2026, 20% em NTN-B 2027 e 20% em NTN-B 2028, mantendo 21% em caixa.

Em relação ao desempenho do mercado, foi observado um fechamento de 34 pontos-base na taxa indicativa média do IMA-B 5. Além disso, a curva de inflação implícita teve um fechamento médio de 43 pontos-base, enquanto a curva nominal apresentou um fechamento significativamente maior, com uma média de 73 pontos-base. Essa conjuntura resultou em uma queda substancial no prêmio real.

Esses movimentos são, em parte, reflexo de uma gradual mudança de postura do Banco Central em relação à taxa Selic e ao seu balanço de riscos. Além disso, a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de manter a meta de inflação em 3% para o ano de 2026 também contribuiu positivamente para os mercados.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,09%	5,94%	9,04%	15,50%	21,56%	37,34%
IMA-B 5	1,05%	7,04%	10,23%	21,32%	28,68%	47,89%

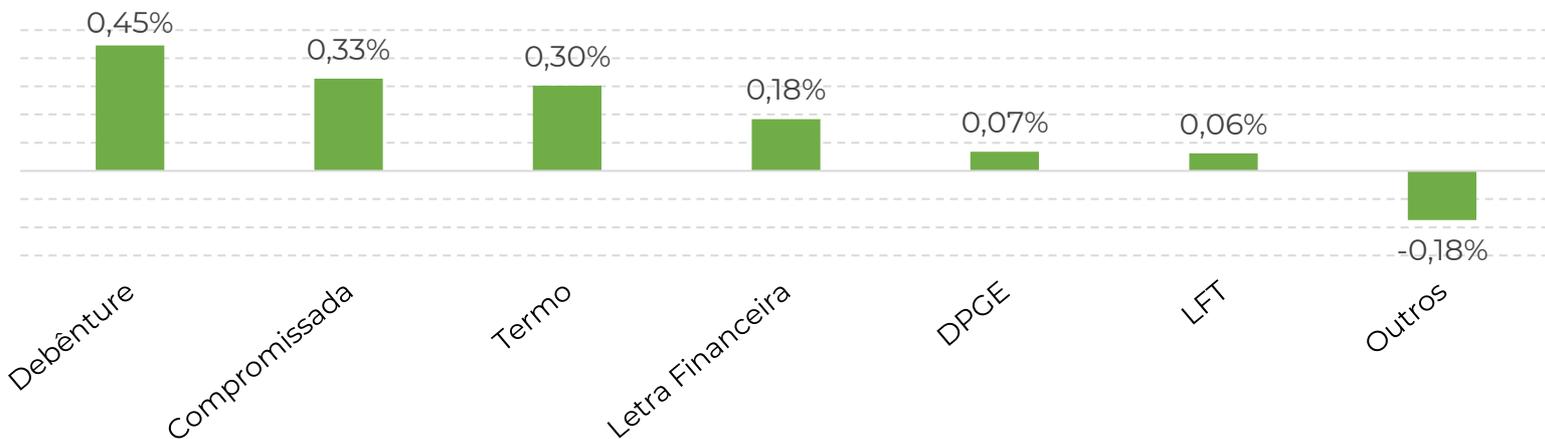
PI médio (12 meses): R\$ 24.952.336,19

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de junho de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,21%, equivalente a 113,3% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 59,5% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (35,2%) e ativos de Instituições Financeiras (24,3%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 6,1% e 23,6%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 11,8% da alocação.

No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 69, com financeiro médio próximo a R\$184 mil e prazo médio de 56 dias. Ao todo foram liquidadas 75 operações, sendo que 25,3% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 183% do CDI.

Dentro do mês de maio, o fundo acessou 16 papéis, aumentando sua exposição a crédito privado em 12,5% do PL, tal movimento realizado pela gestão está baseado na convicção de melhora no cenário de crédito local e possibilidade de alocar em nomes de alta qualidade com spreads atrativos frente aos seus respectivos riscos. Destacamos a entrada de novos emissores na estratégia, que são Itaú e Safra. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,85%. O destaque de rentabilidade no mês ficou por conta da letra financeira pré-fixada do Banco Daycoval, com rentabilidade de 244% do CDI, assim como a debênture de Vivo (TLPP27) com rentabilidade de 216% do CDI. Destacamos que no mês apenas 5 posições tiveram rentabilidade inferior ao CDI e a média de retorno da carteira de crédito privado do fundo foi de 120,4%.

Com o encerramento do primeiro semestre do ano, gostaríamos de destacar a entrega de resultados do fundo frente a indústria. Acompanhamos um peer group de 65 fundos de crédito de variadas estratégias e prazos de liquidez. No ano a rentabilidade do 4UM Crédito Privado é de 6,58%, frente a um CDI de 6,49%, ou seja, uma rentabilidade de 101,3% do benchmark. Quando observamos o peer group temos uma rentabilidade média nominal de 4,65%, que representa pouco mais de 71,5% do benchmark, assim como o IDA-DI também apresenta um resultado de 3,92% ou 60,4% do CDI. Devemos considerar que esse resultado acima do benchmark para o 4UM CP no ano está diretamente relacionado as boas escolhas de emissores que acessam o mandato, diversificação das estratégias entre crédito e termo e, assertividade na manutenção de uma posição mais elevada em caixa, buscando alocar em bons emissores apenas após a diminuição da volatilidade no mercado de crédito.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,21%	6,58%	14,38%	25,58%	29,93%	36,55%
% CDI	113,27%	101,32%	106,15%	109,45%	114,39%	106,26%

PI médio (12 meses): R\$ 108.311.896,62

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 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 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 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 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:

