



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Após um extenso período de elevação das taxas de juros nas principais economias globais, as precificações de mercado apontam para uma reversão significativa desse processo nos anos de 2024 e 2025. Estima-se que haverá uma queda acumulada de 579 pontos-base (bps) em 2024 e 1285 bps em 2025 nos 10 principais bancos centrais globais, que incluem: Fed – Estados Unidos, ECB – Zona do Euro, BoE – Reino Unido, BoJ – Japão, SNB – Suíça, BOC – Canadá, RBA – Austrália, RBNZ – Nova Zelândia, SRB – Suécia e NB – Noruega.

Contudo, é importante ressaltar que as tendências não são uniformes em todas as regiões. Prevê-se uma redução de 310 bps no ECB (atualmente em 4,00%) e 198 bps no Fed (atualmente em 5,50%), considerando o acumulado de 2024 e 2025. Na contramão, o mercado de juros da economia japonesa espera uma elevação de 33 bps entre 2024 e 2025. Uma observação relevante é que, em praticamente todos os casos, espera-se uma queda mais acentuada em 2025 do que em 2024. Muito provavelmente esse cenário é reflexo da postura conservadoras das autoridades monetárias em indicar a queda de juros, visto que a inflação de núcleo, que cedeu muito em 2023, ainda permanece marginalmente acima da meta de 2%. Tanto a composição do Fed quanto a composição do ECB indicam que, na média, a opinião dos membros permanece “hawkish”. Ou seja, é provável que a opinião consensual é que, após anos de inflação acima da meta, os membros estão dispostos a “errar” para cima, causando um arrefecimento da atividade mais significativo do que “errar” para baixo e a inflação voltar no curto prazo. Vale destacar que, mesmo com o processo de juros elevados, a postura fiscal da maioria das economias avançadas permanece expansionista. Isso é evidenciado nas estimativas preliminares em 2023 e as expectativas de resultados em 2024.

Porém, é importante ressaltar que mesmo com as reduções até 2025 nas taxas de juros precificadas hoje pelos mercados de juros, cinco

dos 10 bancos centrais ainda estarão implementando políticas monetárias restritivas, ou seja, com taxas nominais acima da taxa neutra. Notavelmente, o Fed permanecerá 150 bps acima do nível neutro, indicando uma postura mais agressiva. Já o ECB terá uma taxa levemente negativa. Como afirmamos, a persistência de taxas relativamente elevadas em alguns casos é justificada pelo estágio do ciclo de crescimento global. E para avaliar o ciclo econômico, utilizamos a comparação do desemprego projetado para essas economias contra as estimativas de taxas de desemprego natural (economia crescendo em pleno emprego). Em oito das 10 economias analisadas, a taxa de desemprego projetada para 2025 estará abaixo do nível considerado neutro, sugerindo que não há iminência de uma recessão. Nos Estados Unidos, o desemprego estará em 0,98 desvio-padrão abaixo da média histórica e na Zona do Euro o desemprego estará em 1,85 desvio-padrão abaixo da média.

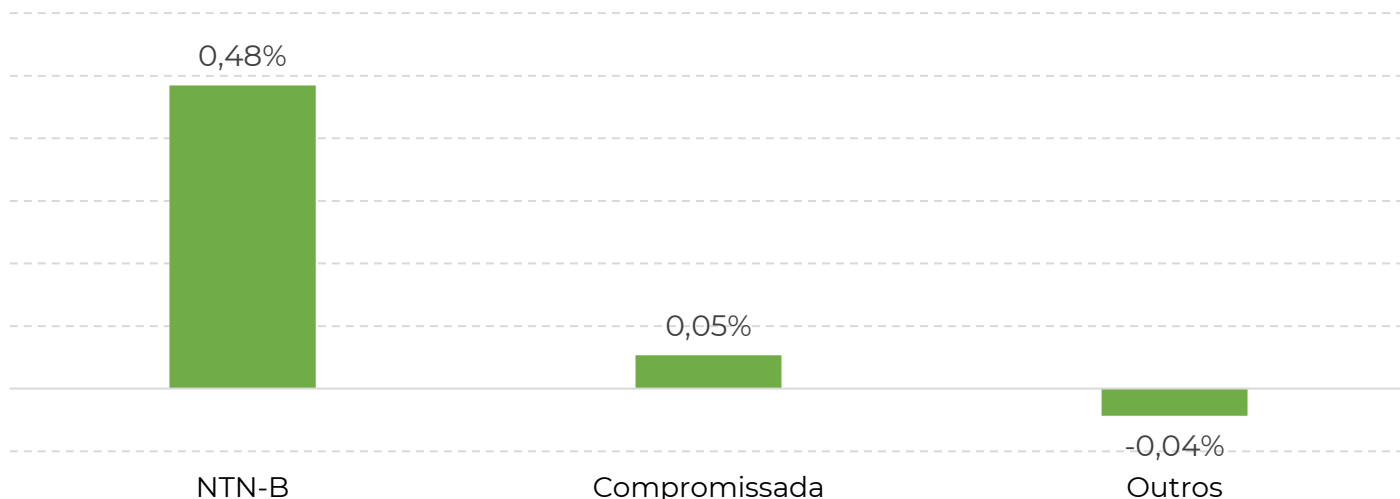
Em resumo, no início de 2024 o mercado permanece esperando dados que corroborem com um crescimento mais baixo para retirar o excesso de prêmios de longo prazo. Acreditamos que, na média, observaremos cortes mais agressivos do que o mercado precifica atualmente. Os dados do primeiro trimestre de 2024 poderão evidenciar esse cenário.

Quando observamos o cenário da política monetária na América Latina, percebemos uma situação relativamente confortável. Os núcleos de inflação destas economias permanecem em franca queda e na maioria dos casos, a taxa já está próxima de 4%. Após um período prolongado de elevação, quatro das cinco principais economias da região iniciaram o processo de afrouxamento monetário. Chile e Brasil encontram-se em estágios mais avançados desse processo, enquanto Peru e Colômbia ainda estão em estágios incipientes. Por outro lado, o México ainda não iniciara a trajetória de queda das taxas de juros.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de 0,49% em janeiro de 2024. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de 0,68%.

Após analisarmos o recente movimento de abertura das taxas das NTN-Bs (e um movimento de redução da inclinação da curva real, que prejudicou o retorno do fundo no início de 2024), identificamos uma oportunidade para manter a duration do portfólio, mas alterar o mix de alocações. Decidimos reduzir a nossa posição em caixa (dado o retorno nominal esperado abaixo das NTN-Bs), zerar a alocação em 2025 e NTN-B 2026 e aproveitar a oportunidade de comprar a nova NTN-B 2029, que está com um prêmio maior do que os pares. No fechamento de janeiro, o fundo estava composto pela seguinte alocação: 49% no vencimento de 2024, 20% em 2028, 27% em 2029 e mantendo 4% em caixa.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de dezembro de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação estava em 6,05% para o fundo e em 5,73% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tem uma estatística de 2,31 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,28 anos.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos um desempenho negativo para a alocação do fundo. As taxas das NTN-Bs curtas tiveram uma redução, enquanto as mais longas tiveram um aumento. Ao examinarmos as razões por trás desse aumento nas taxas, observamos que houve uma surpresa significativa com os dados de inflação do fechamento de 2023. O número agregado não surpreendeu, mas a categoria de preços de serviços voltou a variar próximo de uma taxa trimestral anualizada de 8%, após meses de arrefecimento. Já no âmbito global, observamos uma postura cautelosa da autoridade monetária norte-americana, afastando o otimismo do mercado, precificando quedas de juros já para meados de março, fato que provavelmente não ocorrerá.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,49%	0,49%	10,24%	21,87%	21,63%	44,87%
IMA-B 5	0,68%	0,68%	11,33%	23,79%	29,45%	55,96%

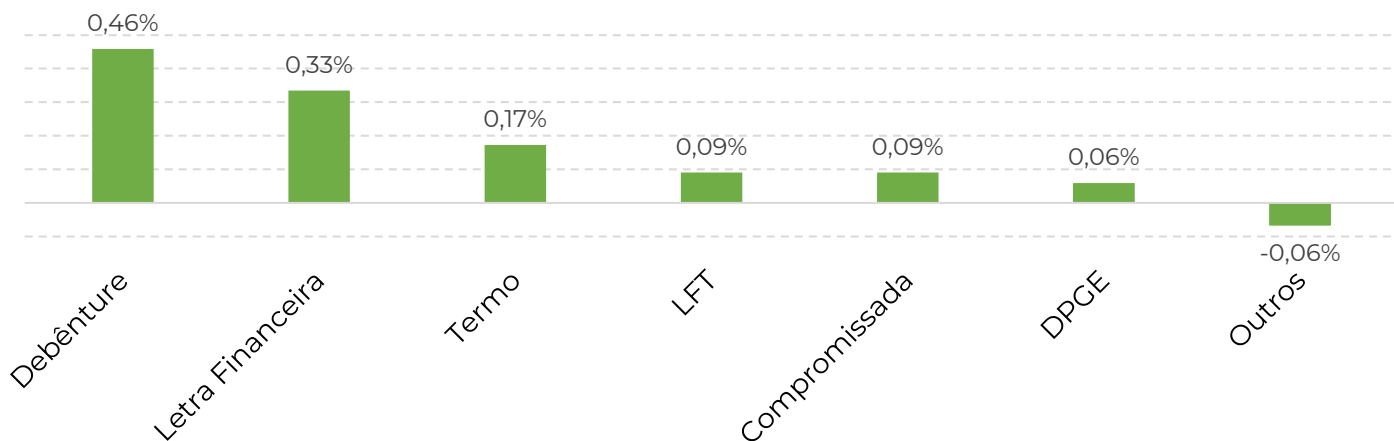
PI médio (12 meses): R\$ 33.874.710,99

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de janeiro de 2024, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,14%, equivalente a 117,7% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 66,0% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (33,9%) e ativos de Instituições Financeiras (32,1%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 7,6% e 12,5%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 14,1% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 94, com financeiro médio próximo a R\$138 mil e prazo médio de 60 dias. Ao todo foram liquidadas 65 operações, sendo que 20% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 129% do CDI.

Na carteira de ativos bancários, acessamos durante o mês de janeiro a LFSN de BTG em aproximadamente 1,9% do PL com spread de CDI+1,73%, sendo esse o único ativo acessado durante o mês de janeiro. Estamos observando com cautela o atual cenário para emissores e ativos de crédito e, o alto volume de compras pelo fundo promovido a partir do segundo semestre de 2023, onde saímos de aproximadamente 45% do PL em crédito para próximo do nosso target (~70% do PL), deve arrefecer de maneira considerável. Também observamos com cautela os spreads e riscos dos emissores e avaliamos minuciosamente os riscos dos ativos, além do seu preço de tela. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,18%. O destaque de rentabilidade ficou por conta da LFSN de Santander, ativo acessado ao final de 2023 e que teve marcações superpositivas durante o início do ano auferindo um retorno nominal de 2,52%, o que representa 260,2% do CDI.

A continuidade do ciclo de corte de juros promovido pelo COPOM no último dia de janeiro e a sinalização do segmento do movimento e pace de corte traz à tona um cenário benigno para as empresas. Um dos principais problemas das companhias no último ano foi o alto nível de despesa financeira, visto que boa parte das dívidas corporativas emitidas são pós-fixadas, o alívio na Selic significa menor serviço de dívida por parte desses emissores. Destacamos que em nenhum momento tivemos dúvida em relação a capacidade de pagamento dos ativos presentes em nossa carteira, devido ao nosso processo super diligente do fluxo de caixa de cada emissor.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,14%	1,14%	14,16%	30,25%	38,05%	47,87%
% CDI	117,69%	117,69%	110,03%	110,67%	112,89%	108,72%

PI médio (12 meses): R\$ 144.654.205,55

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	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	BEM 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:

