



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Após o crescimento nos Estados Unidos surpreender por anos o mercado e após sucessivas frustrações sobre o rumo da política monetária, o Federal Reserve cortou a taxa básica de juros em 50 pontos, para o patamar de 4,75% a 5,00%. O consenso de mercado que era o corte de 25 pontos até praticamente a véspera da decisão foi superado pela percepção que o Fed seria mais agressivo no início.

Tão importante quanto a decisão são as projeções econômicas dos membros do comitê de política monetária. Para o crescimento do PIB, a mediana para 2024 e 2025 foi para 2,0% e 2,0%, respectivamente (ante 2,1% e 2,0% na projeção de junho). Já a projeção para a inflação ao consumidor recuou de 2,6% (em junho) para 2,3% para este ano, e de 2,3% para 2,1% em 2025. Por fim, atualmente a projeção mediana para a taxa de juros foi para 4,50% em 2024 e 3,5% em 2025 (ante 5,25% e 4,25%, respectivamente).

Essas projeções mostram um cenário de manutenção do nível de crescimento próximo do potencial, mas com uma inflação em torno da meta para o horizonte relevante. Como consequência, a projeção mediana mostra um corte de juros para 2024 e 2025 bem maior do que o previamente esperado pelo Fed. Como temos mais 2 reuniões em 2024 e o Fed espera uma queda de 50 pontos ainda este ano, subtende-se que os membros acreditam ser razoável que a partir de novembro os cortes serão de 25 pontos por reunião. Até tocar o nível de 3,50%.

O mercado de juros americano trabalha com a hipótese que haverá um corte de 25 pontos em novembro e de 50 pontos em dezembro, encerrando o ano de 2024 em 4,25% e cede até 3,25% em 2025. A taxa de juros neutra nominal para os Estados Unidos é estimada em torno de 3% na média. Ou seja, tanto o mercado quanto o Fed acreditam que essa taxa será atingida em torno de 2025 e 2026. Nossa avaliação é que é totalmente razoável e plausível esse cenário.

Na Zona do Euro, após as prévias da inflação ao consumidor em setembro apontar para uma taxa anual de 1,8%, o European Central Bank (ECB) voltará a cortar a taxa de juros básica, atualmente em 3,5%. O mercado de juros precifica que a taxa de depósito encerrará o ano de 2024 no patamar de 2,75% e de 1,50% em torno de 2025. Como no caso do Fed, as taxas esperadas são condizentes com as estimativas de taxa neutra de longo prazo para a Zona do Euro.

No Reino Unido, após falas bastante moderadas sobre a inflação vinda dos membros do board, do Bank of England, o mercado voltou a esperar que a taxa de juros termine 2024 em 4,50% e em 3,50% para 2025. Atualmente a taxa de juros está em 5,00%.

Ainda sobre a economia global, tivemos ainda no mês de setembro novos movimentos do banco central chinês em apoiar a economia e tentar aliviar as pressões deflacionárias. Vale ressaltar que o mercado imobiliário da China tem sofrido uma grande desalavancagem desde seu pico em 2021. Uma série de incorporadoras deu calote, abandonando grandes estoques de apartamentos indesejados e uma lista preocupante de projetos não concluídos. A crise imobiliária impacta a confiança dos consumidores, visto que uma parte relevante da poupança chinesa é vinda do mercado imobiliário.

CARTA MACROECONÔMICA

As grandes medidas são: (i) liberação de aproximadamente 1 trilhão em iuanes vinda da redução da taxa de depósitos compulsórios, (ii) redução nas taxas de depósito e de refinanciamento do mercado bancário, (iii) redução de 50 pontos-base das taxas de hipoteca, (iv) menor entrada mínima para a compra de um imóvel (de 25% do valor para 15%) e (v) introdução de ferramentas de financiamento para investidores institucionais comprar ações (via swap com o banco central). O mercado reagiu positivamente às medidas. Porém ainda não está claro se serão suficientes para reativar o mercado imobiliário.

No Brasil, observamos ainda o ciclo econômico apontando para uma expansão da atividade econômica. O Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2024 apresentou uma variação de 1,4% frente ao primeiro trimestre. A variação dos últimos 4 trimestres está em 2,5%. Na decomposição pela ótica da despesa, observamos que o consumo privado apresenta uma contribuição de 189bps, consumo público de 30bps, investimentos de -26bps, exportações de 111bps e importações de -54bps.

Já as informações advindas do mercado de trabalho em agosto continuam apontando para uma expansão. A taxa de desemprego ajustada sazonalmente estava em 6,8% em julho e caiu para 6,6% em agosto. Já a criação de empregos ajustada sazonalmente foi de 347 mil em agosto, após ter crescido 78 mil em julho. Por fim, a renda média real habitual voltou a crescer e foi para R\$ 3.132 em agosto, até R\$ 3.116 em julho.

No mercado de crédito ainda vemos um ciclo de expansão dos saldos reais para empresas e famílias. O saldo de crédito para as famílias está crescendo 6,8% em 12 meses, feito o ajuste inflacionário. Já para as empresas, o saldo do mercado de crédito bancário cresce 1,9% em base anual, porém o saldo do mercado de capitais e do mercado externo cresce 23,4% e 10,8%, respectivamente e feito o ajuste inflacionário.

Em resumo, após as diversas surpresas com o crescimento econômico, com a pujança do mercado de crédito e com o mercado de trabalho extremamente aquecido, o Banco Central do Brasil iniciou um novo ciclo de aperto monetário, elevando a taxa Selic de 10,50% para 10,75% na reunião do dia 18/09.

No comunicado, o BCB ressaltou que o comitê de política monetária reavaliou o hiato do PIB para o campo positivo, após as sucessivas com o crescimento econômico. Além disso, o comitê julgou como simétrico para o risco altista para a inflação (existem mais motivos para a inflação acelerar no horizonte relevante).

No cenário de Selic utilizando o Boletim Focus (a taxa de juros encerrando o ano de 2024 em 11,50% e 10,50% em 2025), a inflação ao consumidor total será de 4,3% em 2024 e 3,7% em 2025 (e de 3,5% no horizonte relevante de política monetária que é no primeiro trimestre de 2026). Os preços livres seriam de 4,4% e 3,6% em 2024 e 2025, respectivamente. O comitê parece disposto a permanecer elevando a taxa Selic em 25 pontos-base nas próximas reuniões. O mercado de juros precifica elevação para 11,25% em 2024 e para 12,75% para 2025.

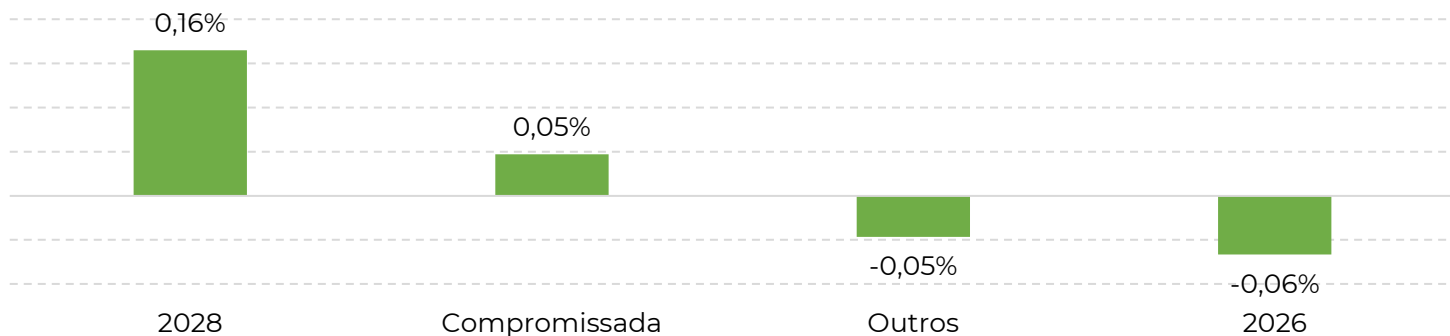
CARTA MACROECONÔMICA

Em relação à política fiscal, observamos uma continuidade da deterioração da credibilidade fiscal. O Executivo, o Legislativo e o Judiciário, cada um à sua maneira, continuam tomando ações que elevam a percepção de uma crise fiscal no horizonte. O Executivo continua tomando ações de elevação permanente de gastos e a utilização de medidas parafiscais; o Legislativo utilizando quase $\frac{1}{4}$ da despesa discricionária em gastos com emendas parlamentares sem transparência nem coordenação de uma política econômica; e o Judiciário ajudando a burlar a principal ancora fiscal atualmente, o arcabouço, reduzindo despesas da contabilização da regra.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



Em setembro de 2024, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,10%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,40%. No ano até setembro, o fundo acumula um ganho de 4,30% (ou IPCA + 1,11%). O benchmark, por sua vez, tem um ganho de 5,30% (ou IPCA + 2,08%). No mês, a volatilidade anualizada da carteira do fundo foi de 2,80%, enquanto do seu benchmark foi de 2,04%.

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 16bps em 2026, -6bps em 2028, 5bps em caixa e -5bps em custos de negociação e despesas. No ano, a contribuição por vencimento foi de 204bps em NTN-B 2024, 28bps em 2025, 79bps em 2026, 111bps em 2028, -3bps em 2029, 37bps em caixa e -27bps em custos de negociação e despesas. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 53bps devido ao carregamento médio, 30bps em inflação, -68bps em cotação e -5bps em custos e despesas, resultando no retorno de 0,10%. No ano, a contribuição por componente foi de 492bps devido ao carregamento médio, 316bps em inflação, -351bps em cotação e -27bps em custos e despesas, resultando no retorno de 4,30%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de setembro de 2024 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 6,80% para o fundo e de 6,51% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,72 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,16 anos.

Ao longo do mês de setembro observamos diversos indicadores do mercado de trabalho e do crescimento econômico brasileiro que não são consistentes com a tese de uma desaceleração do crescimento doméstico. O PIB referente ao segundo trimestre deste ano teve um crescimento anualizado de 5,7% em relação ao trimestre anterior. Já a taxa de desemprego ajustada sazonalmente continua em trajetória de queda e atualmente está em 6,6%. O rendimento médio real que arrefeceu em julho voltou a crescer em agosto. Diante desse cenário, o banco central reagiu e elevou a taxa Selic em 25bps, para o patamar de 10,75%. O mercado de juros precifica que a Selic terminal será de 13% que será atingido em junho de 2025, ficando nesse patamar no fechamento de 2025 e caindo para 12% em 2026.

Como consequência o mercado elevou em toda a estrutura nominal as taxas de juros esperadas. Na média dos vencimentos do IMA-B 5, a taxa nominal subiu 37bps. Esse movimento também contaminou as taxas das NTN-Bs. O vencimento de 2025 apresentou uma queda de 61bps e o restante uma elevação média de 20bps. Como consequência a inflação implícita média da curva elevou-se em 31bps, refletindo a resiliência do crescimento brasileiro (Δ taxa real = Δ taxa nominal - Δ inflação implícita).

Por outro lado, as taxas de juros globais permanecem em queda e no mês os Federal Reserve se juntou ao afrouxamento monetário, com uma queda de 50bps da taxa de juros (5,5% para 5,0%). O mercado precifica que a taxa de juros terminal será de 3,25% em meados de junho de 2025.

Em resumo, mantemos a convicção de alocação com uma duration mais elevada do que o benchmark acreditando que o ciclo de política monetária será mais benigno do que o esperado e como consequência a curva real tendo uma performance positiva.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,10%	4,30%	7,64%	19,43%	28,74%	50,37%
IMA-B 5	0,40%	5,30%	8,43%	21,06%	32,25%	63,12%

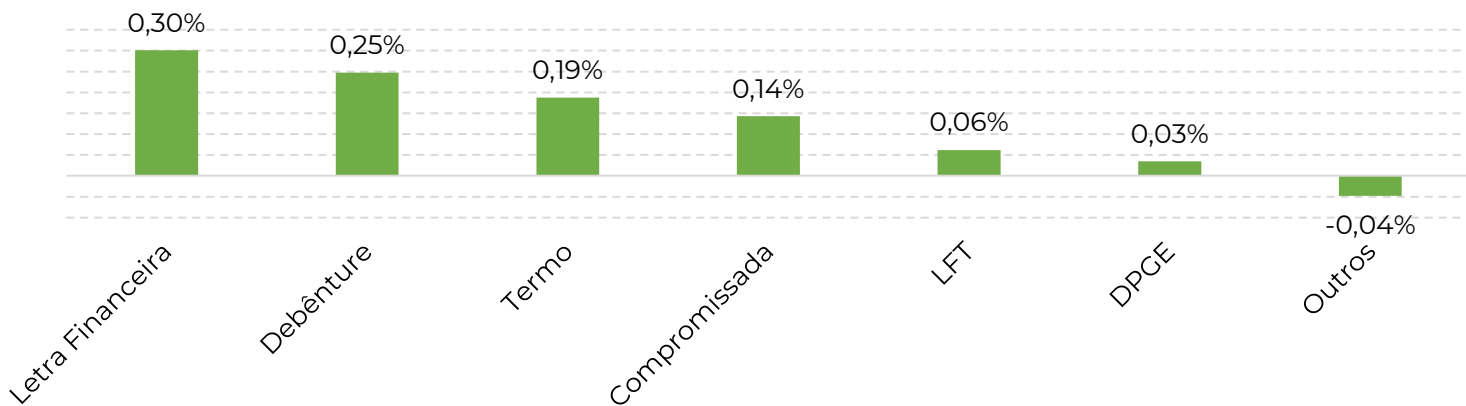
PI médio (12 meses): R\$ 37.132.624,94

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de setembro de 2024, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,93%, equivalente a 111,1% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 59,8% do PL do fundo, estando distribuída entre Debêntures (27,2%) e ativos de Instituições Financeiras (32,6%). A parcela de caixa encerrou o mês com 23,6% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelos restantes 16,6% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo foi de 73, com financeiro médio próximo a R\$ 264,3 mil e prazo médio de 75 dias. Ao todo, foram liquidadas 73 operações, sendo que 20,5% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 122% do CDI.

Ainda que a gestão mantenha a cautela e o conservadorismo, está ativamente atenta às oportunidades para ativos de qualidade a bons preços, que tornaram o mês de setembro mais agitado que o habitual para o 4UM FIRF Crédito Privado. Destaque para as emissões novas, como a DPGE do Banco Bari (vencimento em 3 anos a 113% do CDI), a LF Perpétua do Banco do Brasil (CDI+ 1,20%) e a debênture de Unipar (vencimento em 10 anos a CDI+ 1,65%). No mês de setembro, em meio aos resgates antecipados de Tupy e Cosan Logística, o fundo pôde aproveitar alguns fluxos de venda no secundário. A debênture de Tupy que foi alocada em sua emissão primária a CDI+ 1,18%, em julho de 2024, foi ofertada praticamente neste nível e, então, usada para repor o peso no emissor. Foram aproveitadas também boas oportunidades em emissores geralmente escassos, como uma debênture de Taesa (vencimento em 2029 a CDI+ 0,60%) e a LF Perpétua de Santander (CDI+ 0,97%).

Ademais, ainda no início de agosto de 2024, o fundo desinvestiu da debênture de Coelce (Enel Ceará) devido à diligência feita pelo time de análise que atribuiu um maior risco de crédito ao emissor. Dentre as razões principais, estão: piora operacional, aumento da alavancagem e perspectivas desfavoráveis para a renovação da concessão.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+ 0,89%, alta de 11pbs em relação ao mês anterior - motivada pelas compras no período e não por uma alta generalizada dos spreads. Os destaques de rentabilidade no mês vieram das posições em LF Perpétua CDI+ de Itaú e Banco do Brasil, com retornos de, respectivamente, 1,95% e 1,51% (244,5% e 190,3% do CDI). Com a oferta de recompra das debêntures da 6ª emissão de Unipar amplamente aceita pelo mercado, este empregou esforços em repor a posição no emissor e "agrediu" nomes similares, como UNIP17 e UNIP18, que apresentaram fechamento em seus spreads e, portanto, bons ganhos para o 4UM FIRF Crédito Privado que as detém.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,93%	9,17%	12,66%	28,90%	44,61%	59,62%
% CDI	111,11%	114,74%	114,56%	111,21%	112,34%	110,29%

PI médio (12 meses): R\$ 193.755.297,03

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:

