



**COMENTÁRIOS DO GESTOR**  
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

# CARTA MACROECONÔMICA

O início do ano de 2025 inicia-se positivo para os mercados globais. Nos Estados Unidos, o S&P 500 em dólares avançou 2,7% no mês, enquanto no mercado de dívida soberana americana, um índice amplo de títulos avançou 0,5%, também em dólares. Na Zona do Euro, o índice acionário Euro Stoxx 600 avançou 6,2% em dólares, quanto que o FTSE inglês avançou 6,1%. Já o DXY (índice que mede a força relativa do dólar frente às maiores divisas globais) recuou 0,1%.

Esse bom humor dos mercados foi derivado de uma postergação do início de uma possível guerra comercial global, iniciada por Donald Trump. Em um primeiro momento, as primeiras ações executivas de Trump na presidência foram focadas nos assuntos de (i) imigração, declarando emergência nacional na fronteira do sul e de (ii) política energética, também declarando emergência energética nacional. As tarifas, vieram apenas no final de semana após o encerramento de janeiro, incluindo Canadá, México e China.

Os dados correntes da economia americana apontam para uma continuidade do crescimento. A taxa de desemprego de dezembro recuou de 4,2% para 4,1% e a geração de empregos no mês foi de 223 mil, enquanto o mercado esperava uma variação de 135 mil. O PIB americano do quarto trimestre apontou para uma expansão anualizada de 2,3%, contra uma expansão esperada de 2,7%. Houve alguma surpresa negativa com o crescimento dos investimentos, porém o consumo das famílias continua se expandindo solidamente, a uma taxa de 3% anualizada no quarto trimestre. Já o CPI americano de dezembro foi de 0,4%, acumulando alta de 2,9% em 2024. Já o núcleo do CPI terminou o ano 3,2%, acima da meta de 2% do Fed.

Devido a essa resiliência da atividade e da desinflação ser menor do que a projetada, o Fed decidiu manter inalterada a taxa de juros, que permanece no patamar de 4,5%. Tanto no comunicado quanto na entrevista coletiva, o Fed repetiu inúmeras vezes que não há pressa para flexibilizar a política monetária, dado que o crescimento continua se expandindo solidamente e o mercado de trabalho não aponta para um arrefecimento. Os questionamentos sobre a política econômico do presidente Trump não foi mencionada diretamente pelo Jerome Powell.

Na carta anterior mencionamos que 2025 seria marcado pela (i) resiliência da atividade e (ii) pela dificuldade do Fed de reduzir drasticamente a taxa de juros. Essas bases se mantêm, adicionando a incerteza recorrente com os impactos das tarifas comerciais que eventualmente serão adotadas nos próximos meses por Donald Trump.

No Brasil, influenciado pelo bom humor global, viu também um desempenho positivo dos mercados. O que mais chamou a atenção foi o desempenho do real frente ao dólar. O real apreciou-se 5,8% em janeiro, melhor desempenho em muitos anos. Diante dessa descompressão do câmbio e após uma forte abertura de todos os vértices, o mercado de juros performou positivamente, o IRF-M avançou 2,6% e o IMA-B avançou 1,1%.

As taxas nominais de 2 e 10 anos recuaram 100bps e 44bps para o patamar de 14,9% e 14,8%. Já as taxas reais apresentaram movimento dicotômico, enquanto a taxa de 2 anos recuou 53bps para 7,5%, a taxa de 10 anos permaneceu estável em 7,6%. Como consequência a inflação implícita de 2 anos 40bps para 6,9% e a de 10 anos cedeu 43bps, para 6,6%.

A inflação de janeiro, medido pelo IPCA-15 apresentou uma piora relevante. O índice agregado arrefeceu de 4,7% para 4,5%, em bases anuais. O mercado esperava uma queda para 4,3%. No segmento alimentos, a variação anual passou de 8,8% para 7,8%, nos preços administrados a variação foi de 4,6% para 2,7%. Já nos segmentos que fazem parte do núcleo de inflação, na categoria de bens a variação foi de 2,6% para 2,9% e os serviços avançaram de 4,4% para 5,4%.

# CARTA MACROECONÔMICA

Diante disso, o Banco Central seguiu o forward guidance e elevou a taxa Selic em 1 p.p., para o patamar de 13,25%, como era esperado. No comunicado, observamos algumas mudanças comparado ao anterior. Em primeiro lugar houve uma menção a um possível processo de arrefecimento da atividade doméstica, sentença que não existia anteriormente. Além da inclusão da menção a possíveis choques deflacionários globais por conta da política tarifária de Trump. Em ambos os casos, acreditamos ser incipiente qualquer decisão. A definição da taxa Selic não deveria previamente ser embasada nesses cenários. Por fim, o BCB afirmou que mantém o guidance de elevação de 1 p.p. em março, mas não se comprometeu o que fará a partir de maio. Nosso cenário base contempla a Selic chegando em torno de 15,50%, em meados do segundo semestre de 2025.

Por fim, nos mercados acionários domésticos, o Ibovespa teve uma performance de 4,9%, puxado especialmente pelo setor imobiliário e bancário, enquanto o SMLL avançou 6,1%.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

Em janeiro de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 2,10%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 1,88%.

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 51bps em NTN-B 2026, 158bps em 2028, 6bps em caixa e -5bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno de 2,10%. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 66bps devido ao carregamento médio, 29bps em inflação (projeção Anbima), 119bps devido ao fator cotação e -5bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 2,10%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de janeiro de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 7,75% para o fundo e de 6,59% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,42 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 1,88 anos.

Em relação à composição, no final de janeiro o fundo estava posicionado em 34% em 2026, 62% em 2028 e 4% em caixa.

Após 2024 encerrar de forma dramática para os mercados de juros, quando as taxas nominais de 2 e 10 anos avançaram para 15,9% e 15,2% e as taxas reais de mesmos vencimentos avançaram para 8,0% e 7,7%, em 2025 o mercado tem apresentado um comportamento mais benigno.

As taxas nominais de 2 e 10 anos recuaram 100bps e 44bps para o patamar de 14,9% e 14,8%. Já as taxas reais apresentaram movimento dicotômico, enquanto a taxa de 2 anos recuou 53bps para 7,5%, a taxa de 10 anos permaneceu estável em 7,6%. Como consequência a inflação implícita de 2 anos 40bps para 6,9% e a de 10 anos cedeu 43bps, para 6,6%.

Esse desempenho positivo pode ser creditado em maior magnitude devido à não adoção imediata de tarifas comerciais, tanto citada pelo presidente americano Donald Trump. Esse fato segurou a cotação do dólar a nível global que, mesmo o Federal Reserve decidindo manter a taxa de juros inalterada em 4,50% e o European Central Bank cortar a taxa de juros para 2,75%, o DXY (índice que mede a força relativa do dólar frente às maiores divisas globais) avançou apenas 0,4% no mês de janeiro. A consequência também foi a redução das Treasuries americanas.

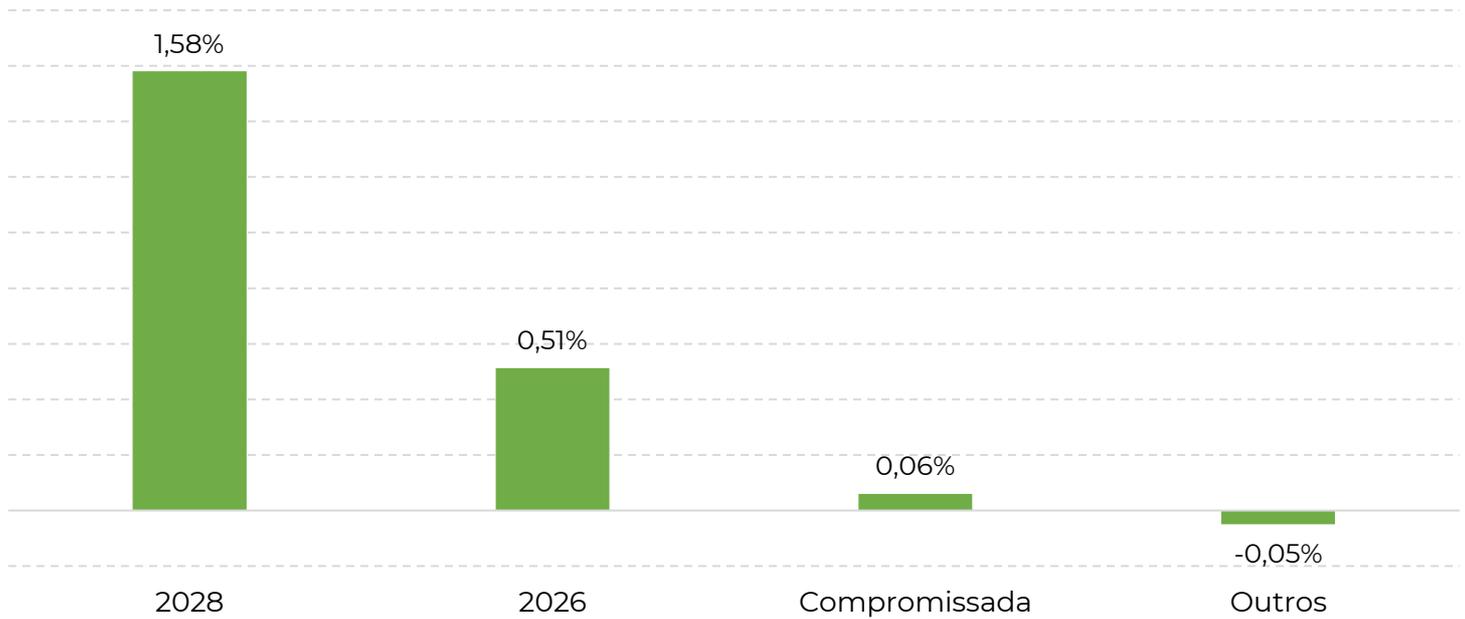
Um segundo fator importante foi alguns indícios iniciais, divulgados ao longo do mês, de uma possível perda de força da economia brasileira em novembro. A indústria recuou 0,6%, o comércio recuou 0,4% e os serviços recuaram 0,9%.

Pelo lado oposto, observamos que o resultado do IPCA-15 de janeiro veio levemente acima do consenso do mercado, com o núcleo de bens e serviços apresentando uma piora relevante. Já no âmbito monetário, apesar da decisão de juros do Banco Central seguir o forward guidance, com a elevação da taxa Selic para 13,25%, entendemos como dovish o comunicado divulgado pelo Copom, especialmente na citação sobre desaquecimento da atividade brasileira, que não estava presente nos últimos comunicados.

Mantemos a convicção de alocação com uma duration média mais elevada do que o benchmark, esperando um movimento de correção das taxas curtas e intermediárias da curva real de juros.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,10%	2,10%	5,81%	16,64%	28,95%	53,29%
IMA-B 5	1,88%	1,88%	7,43%	19,61%	32,99%	67,55%

PI médio (12 meses): R\$ 37.813.134,91  
Início do fundo: 13/12/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+1 útil	489905
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

### Taxa de Administração/Performance

0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP

No mês de janeiro de 2025, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,15%, equivalente a 114,3% do CDI. Em relação às classes de ativos, terminamos o mês com 54,5% do PL do fundo alocados em Crédito Privado, estando distribuída entre Debêntures (24,9%) e ativos de Instituições Financeiras (28,6%). A parcela de caixa encerrou o mês representado 33,0% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 12,5% da alocação. A alocação em crédito privado foi a menor desde maio/23, reforçando nosso sentimento de cautela em relação ao risco de mercado (oscilação dos spreads).

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foi de 61, com financeiro médio próximo a R\$311,4 mil e prazo médio de 75 dias. Ao todo, foram liquidadas 52 operações, sendo que 30,7% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 195% do CDI.

Se no mês de dezembro observamos um recorte negativo para os spreads de crédito, em janeiro esse cenário apresentou uma reversão. Falamos anteriormente que dois principais fatores foram essenciais para a correção observada em dezembro, que são: (I) fluxo negativo para os fundos de crédito privado e (II) cenário macroeconômico mais desafiador a frente. Vamos nos ater primeiramente ao fluxo para a indústria de fundos, que seguiu marginalmente negativa, tomamos como base um grupo de acompanhamento interno com mais de 100 estratégias, que apresentaram em janeiro um resgate acumulado na ordem de R\$5bi. Quanto ao cenário macro local, tivemos uma descompressão dos juros futuros durante o mês, possivelmente uma correção aos elevados prêmios colocados na curva de juros durante o mês de dezembro. Com a expectativa de um juro nominal menor, caso este se concretize, há um benefício implícito para o resultado das empresas, que deverão pagar um menor serviço de dívida no futuro, como o mercado antecipa tal movimento pede-se um menor prêmio no secundário. Esse segundo movimento nos parece bem claro, dado que as 3 posições de maior retorno nominal em janeiro foram debêntures de duration mais longa de Cosan, empresa que apesar de possuir maior nível de alavancagem, fez durante o mês de janeiro movimentos para diminuí-la através da (I) venda de sua participação em Vale e (II) o anúncio de recompra de bonds. Ressaltamos que no dia da operação da venda das ações de Vale os títulos de dívida da companhia tiveram queda no seu prêmio de aproximadamente 30bps.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+ 0,80%, fechamento de 3bps em relação ao mês anterior. Como não foram realizadas novas alocações, esse número reflete apenas o movimento de mercado. Fechamos o terceiro mês consecutivo sem nenhuma nova alocação para o fundo. Essa nossa postura conservadora foi e sempre será o Modus Operandi da gestão. Apesar disso estamos atentos às oportunidades que podem vir a surgir no mercado secundário de crédito privado nesses momentos de maior volatilidade e aversão ao risco.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,15%	1,15%	12,10%	27,97%	46,00%	65,76%
% CDI	114,33%	114,33%	110,75%	111,05%	111,56%	110,05%

PI médio (12 meses): R\$ 218.472.749,90  
Início do fundo: 14/03/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+20 úteis	491322
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

### Taxa de Administração/Performance

0,00% a.a. / 20% sobre o que exceder 104% do CDI

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## RENDA FIXA

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
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

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	14h30	D+1 útil	489905
4UM FI RF Crédito Privado LP	14h30	D+20 úteis	491322

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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](http://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](http://www.cvm.gov.br).

Signatory of:

