



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

PANORAMA MACROECONÔMICO

O desempenho dos mercados domésticos no mês de julho forma marcados pela influência de vetores externos de queda de prêmio de risco devido ao aumento de expectativas de desaceleração no crescimento global e vetores internos de aumento de prêmio de risco relacionados a situação fiscal brasileira.

Começando com o cenário global que continua marcado pelo movimento de aperto monetário conduzido por praticamente todos os bancos centrais. Atualmente o ciclo de alta de juros do Federal Reserve já acumula 225 pontos-base e atualmente está no patamar de 2,50%. As últimas leituras de inflação mensal ao consumidor (CPI) continuam surpreendendo. Em maio e junho o CPI avançou 0,97% e 1,32%, respectivamente. No ano a variação está em 5,43% (11,15% em termos anualizados).

Devido a essas altas leituras de CPI, por alguns dias os futuros dos Fed Funds precisavam avanço de 100 pontos-base na decisão de política monetária do Fed em 27/07 e uma taxa de final de ciclo de 4,00% no início de 2023. Porém, na última reunião o Fed entregou uma alta de 75 pontos e adotou um tom menos *hawkish* do que era esperado, afirmando que o cenário base de comitê é de redução no orçamento de elevação nos juros nas próximas reuniões, tendo em vista a possibilidade de queda intensa na atividade econômica norte-americana em 2023.

Os dados preliminares do Produto Interno Bruto norte-americana mostrou que em termos anualizados, no segundo trimestre de 2022 o desempenho foi de -0,23%, contra um desempenho esperado de 0,15%. Vale ressaltar que no primeiro trimestre o PIB já tinha apresentado queda de 0,40% anualizados. Porém, quando desagregamos esse resultado pela ótica da demanda, observamos que no primeiro trimestre o desempenho foi o seguinte: consumo privado +0,31 p.p., formação bruta de capital fixo +0,23 p.p., consumo externo -0,82 p.p. e consumo público -0,13 p.p. Observamos que o resultado foi fortemente influenciado pela demanda externa de produtos norte-

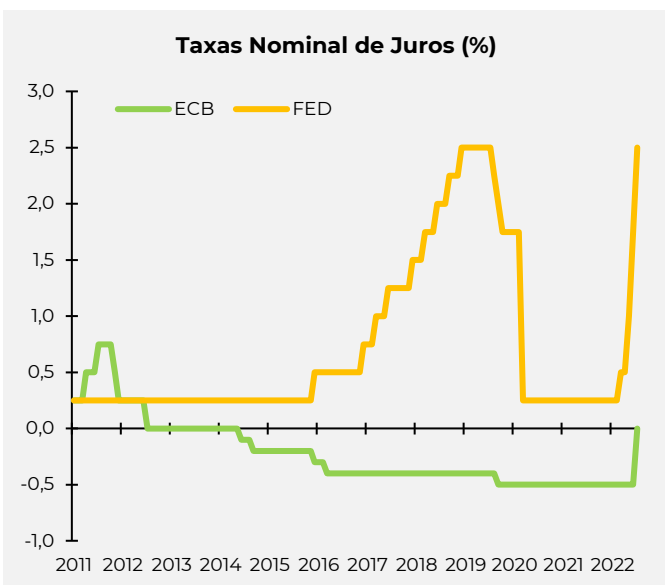
americanos. Nossa avaliação é que o início do conflito entre Rússia e Ucrânia pode ter relação com o baixo desempenho das exportações. Já no segundo trimestre, o desempenho foi o seguinte: consumo privado +0,17 p.p., formação bruta de capital fixo -0,69 p.p., consumo externo +0,36 p.p. e consumo público -0,08 p.p. Ou seja, observamos que a influência negativo foi dos investimentos em expansão de capacidade produtiva das empresas. Observamos que o consumo das famílias continua positivo, dado que a taxa de desemprego norte-americana permanece baixa e o nível de renda crescendo.

Com os resultados negativos, atualmente as expectativas é que o ciclo de alta na taxa dos Fed Funds encerre por volta de 3,25%, com uma alta de 50 e 25 pontos-base, respectivamente em setembro e novembro.

Já o European Central Bank (ECB) avançou 50 pontos-base na elevação de juros e atualmente a taxa básica está em 0%. A situação da Área do Euro é um pouco mais delicada. A simples indicação de uma continuidade da elevação de juros provocou aumento significativo dos spreads soberanos de economias com alto grau de investimento para os juros de economias periféricas. Os títulos soberanos de 10 anos de rating AAA estão atualmente 0,8%, já para economias com menores ratings, a taxa é de 1,8%. Esse diferencial já está criando temores de instabilidade monetária no bloco. Ainda na Europa, a discussão sobre a continuidade do fornecimento do gás Russo continua gerando preocupações para as indústrias e as famílias. O fluxo de gás de gasodutos que sai da Rússia, via Nord Stream 1, e vai até a Alemanha reduziu-se em 58% em relação ao patamar de 2021. Esse gás abastece metade da demanda da economia alemã. A demora em se adaptar a uma nova fonte energética, seja religando os reatores nucleares ou importando energia elétrica da França, nubla o cenário para o crescimento econômica da Alemanha e os impactos para todo o bloco Europeu. A possibilidade de o ECB não conseguir avançar muito na elevação de juros é significativa.

PANORAMA MACROECONÔMICO

Em resumo observamos que o cenário global começou a impactar positivamente o desempenho dos mercados emergentes. Desde a segunda metade do mês de julho (coincidente com a decisão de política monetária do Fed, divulgação do PIB norte-americano e temores na Área do Euro) até o fechamento o Credit Default Swap brasileiro de 5 anos fechou 59 pontos-base, se 3,76% para 3,17%.



Em resumo observamos que o cenário global começou a impactar positivamente o desempenho dos mercados emergentes. Desde a segunda metade do mês de julho (coincidente com a decisão de política monetária do Fed, divulgação do PIB norte-americano e temores na Área do Euro) até o fechamento o Credit Default Swap brasileiro de 5 anos fechou 59 pontos-base, se 3,76% para 3,17%.

Domesticamente, as notícias de brasileira sobre o cenário fiscal foram os principais motivos para esse aumento de percepção de risco no mês. A criação de despesas extra-teto de Gastos foi muito mal-recebida, dado a situação delicada brasileira nesse assunto. Para ilustrar esse risco fiscal podemos observar o nível e as expectativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) para um dos principais indicadores da solvência pública de uma economia, que é o nível de Dívida Bruta do Governo em porcentagem do PIB.

O Brasil está atualmente com um nível de

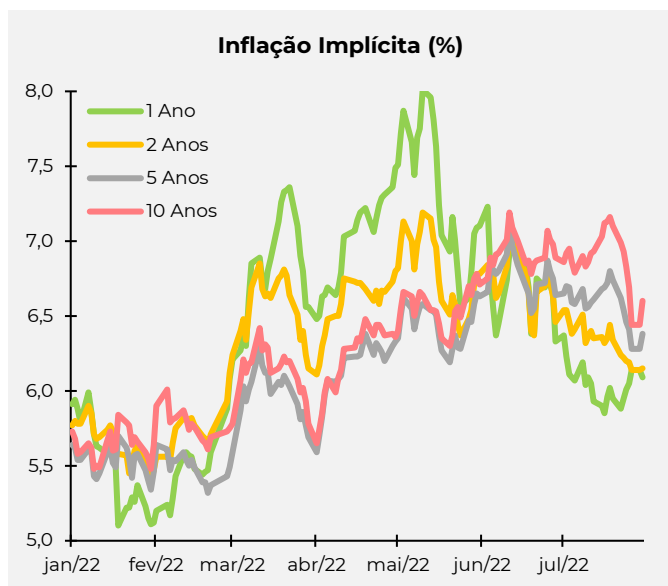
dívida de 90% do PIB no conceito do FMI. Economias comparáveis como a Argentina, Chile, Colômbia e México estão com um nível de 80%, 40%, 65% e 60%, respectivamente. Em relação as expectativas de longo prazo, não nos parece correto afirmar que o Brasil pode voltar a ter uma relação de dívida baixa com essa postura fiscal descoordenada, com o nível de despesa obrigatória real crescendo acima da inflação, redução nas despesas discricionárias para compensar e a receita líquida com expectativas de queda dado um crescimento esperados para 2023 próximo a 0%.

Ainda no Brasil, os últimos dados de inflação ao consumidor medido pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo 15 (IPCA-15) mostra o arrefecimento esperado devido as alterações na incidência do ICMS sobre bens e serviços relevantes para a cesta média do índice. A variação em julho foi de 0,13%. A categoria de preços administrados contribuiu com uma deflação de -0,42 pontos percentuais no mês. A gasolina contribuiu com -0,33 pontos, energia -0,20 pontos e etanol -0,05 pontos. Por outro lado, continuamos observando pressões significativas de preços de alimentos, bens industriais e de serviços (categorias ligadas a atividade econômica doméstica).

A projeção oficial de IPCA do Banco Central do Brasil (BCB) é de 6,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,7% para 2024. As projeções do cenário base incorporam o impacto das medidas tributárias recentemente aprovadas. Em junho, a projeção do Copom era de 8,8%, 4,0% e 2,7%. Chama a atenção a elevação em 60 pontos-base na expectativa de IPCA para 2023, que é o horizonte relevante para o BCB. A meta de inflação para 2023 é de 3,25% com um intervalo de tolerância entre 1,75% e 4,75%. Ou seja, o Copom já espera que exista uma probabilidade muito relevante do estouro da meta também em 2023. Seria o terceiro ano consecutivo de IPCA fora da meta, fato inédito desde a implantação do Regime de Metas de Inflação em 1999. Vale ressaltar que recentemente o Conselho Monetário Nacional fixou a meta de inflação para 2025 que será de 3%.

PANORAMA MACROECONÔMICO

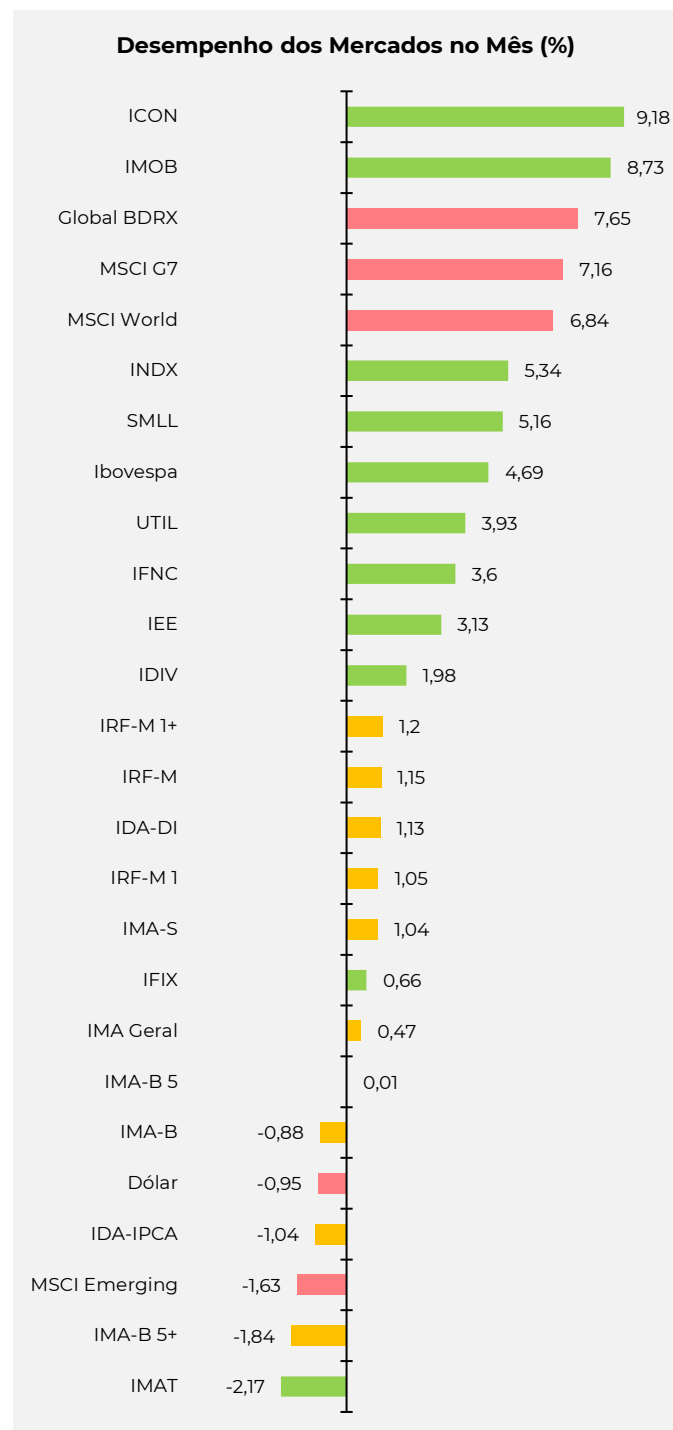
Esse balanço inflacionário prospectivo pode ser observado na inflação implícita do mercado doméstico. Na figura abaixo temos a evolução da inflação embutida na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ) para os vértices de 1, 2, 5 e 10 anos desde o início de 2022. Desde a última reunião do Copom observamos comportamentos distintos dos vértices. A taxa de 1 ano recuou consideravelmente, passou de 7% para 6%. Reflexos da questão do ICMS. Por outro lado, a mais relevante, as expectativas de médio e longo prazo estavam estáveis em torno de 7%, mas após os ventos deflacionários globais atingirem as economias emergentes devido à expectativa de recessão, a taxa média recuou para 6,5%. Mesmo assim, muito distantes das metas de longo prazo do BCB que é de 3% ao ano. Não esperamos que ocorra um fechamento relevante da inflação implícita nos próximos meses.



Dado que nesse cenário de Selic nominal o estouro da meta é muito alta para 2023, esperamos que haja pelo menos mais uma alta de juros de 25 pontos-base em setembro, para 14%. Acreditamos que essa será a taxa terminal de juros. O juro real da economia, atualmente em 2,1% se elevará até 8,1% no final do primeiro trimestre de 2023. A taxa real neutra de juros de longo prazo em nossa estimativa é de 3% ao ano. Ou seja, a política monetária será contracionista em todo o segundo semestre de 2022 e todo o ano de 2023, produzindo uma redução significativa de preços de bens

industriais e de serviços nos próximos trimestres.

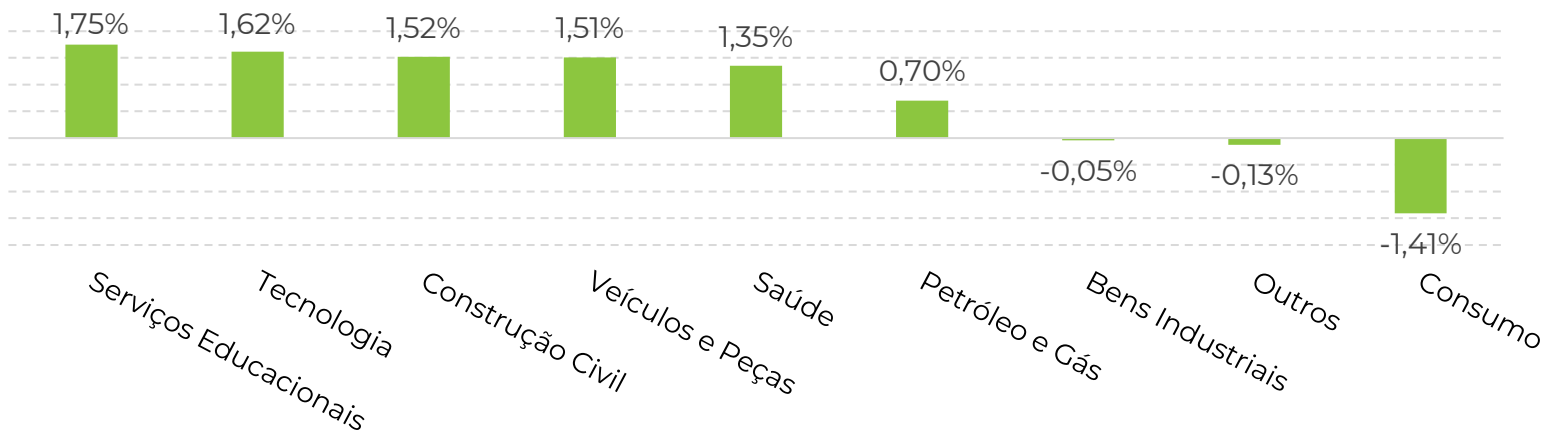
Em termos líquidos, considerando o aumento dos prêmios de risco devido ao panorama fiscal doméstico deteriorado, mas uma queda de risco global, prevaleceu os fatores externos. No final do mês os ventos globais, o dólar recuou 0,95%, o IMA-Geral avançou 0,47% e o Ibovespa desempenhou 4,69%.



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Encerramos o mês de julho com uma rentabilidade de +6,9% no 4UM Small Caps FIA.

Durante o mês, realizamos o desinvestimento total em Aeris, na qual já vínhamos reduzindo a posição há alguns meses. Apesar de investimentos pesados em seu parque fabril no Ceará, a companhia tem apresentado dificuldades em amadurecer suas linhas de produção, em face da diminuição da demanda por aerogeradores no mercado local e global, o que tem afetado de forma significativa o retorno sobre o capital da empresa. Reconhecemos que o preço das ações da Aeris, que tiveram uma performance bastante negativa no primeiro semestre, possuem um desconto relevante com relação ao seu valor justo. Entretanto, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira do Small Caps, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel para concentrar em posições mais atrativas. A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Direcional, que se favoreceu positivamente das notícias sobre o aumento do subsídio no programa Casa Verde e Amarela, mercado principal de atuação da companhia. Apesar da notícia beneficiar todas as companhias do segmento de baixa renda, vemos a Direcional como uma das empresas mais bem posicionadas nesse mercado, tendo apresentado margens saudáveis mesmo num cenário de alta de preços dos insumos. Por outro lado, a principal contribuição negativa de julho veio de Camil, compensando parte da alta vista no mês anterior. Durante o mês, a companhia divulgou seus resultados trimestrais, tendo apresentado números operacionais positivos, porém aquém das expectativas do mercado, principalmente no que tange o impacto de sua dívida no lucro líquido. Seguimos otimistas com sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, com possíveis ganhos de margem fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	6,86%	-10,99%	-16,25%	-3,93%	11,01%	307,30%
Ibovespa	4,69%	-1,58%	-17,91%	-0,91%	-0,31%	58,67%

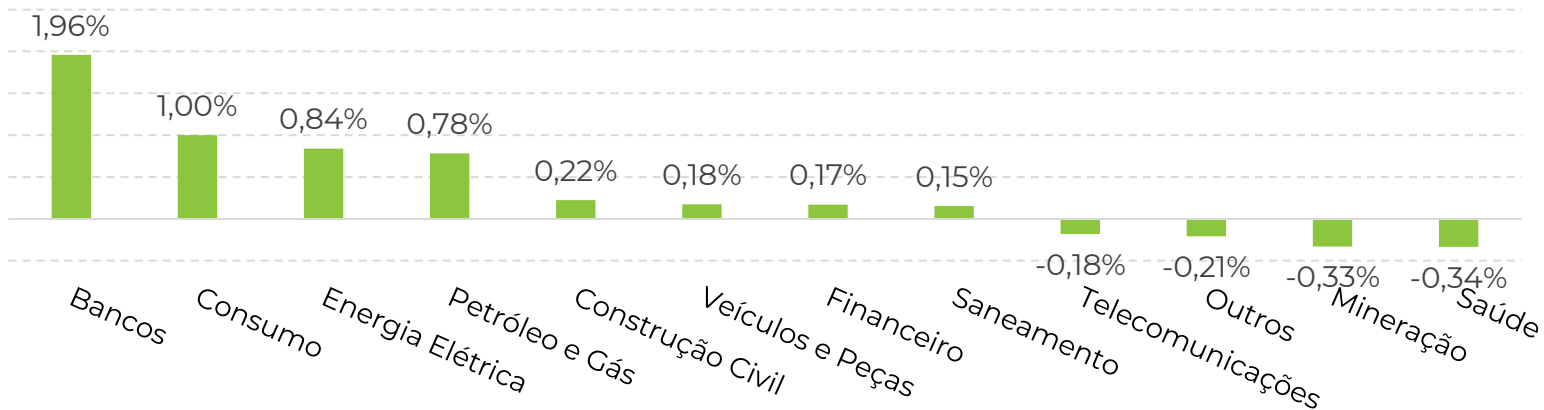
PI médio (12 meses): R\$ 383.593.806,65

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 julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +4,2%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bancos e Seguros, compensando parte da queda do mês anterior. O cenário macroeconômico se mostra desafiador para bancos no curto prazo, porém acreditamos que o valuation do setor continua atrativo e seguimos convictos de que os grandes bancos possuem toda a expertise necessária para passar por esse período mais turbulento, o que deve se refletir em uma baixa deterioração de retornos nos próximos trimestres.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp, num cenário de incerteza sobre a venda das ações da companhia detidas pela sua principal acionista, a Rede D'Or. Ainda existem dúvidas sobre os remédios que o Cade e a ANS deverão impor para a Rede D'Or na sua aquisição da operadora de saúde SulAmérica, existindo a possibilidade da rede de hospitais precisar se desfazer completamente de sua posição na Qualicorp.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	4,25%	1,13%	-7,51%	8,99%	9,68%	239,67%
Ibovespa	4,69%	-1,58%	-17,91%	-0,91%	-0,31%	58,67%

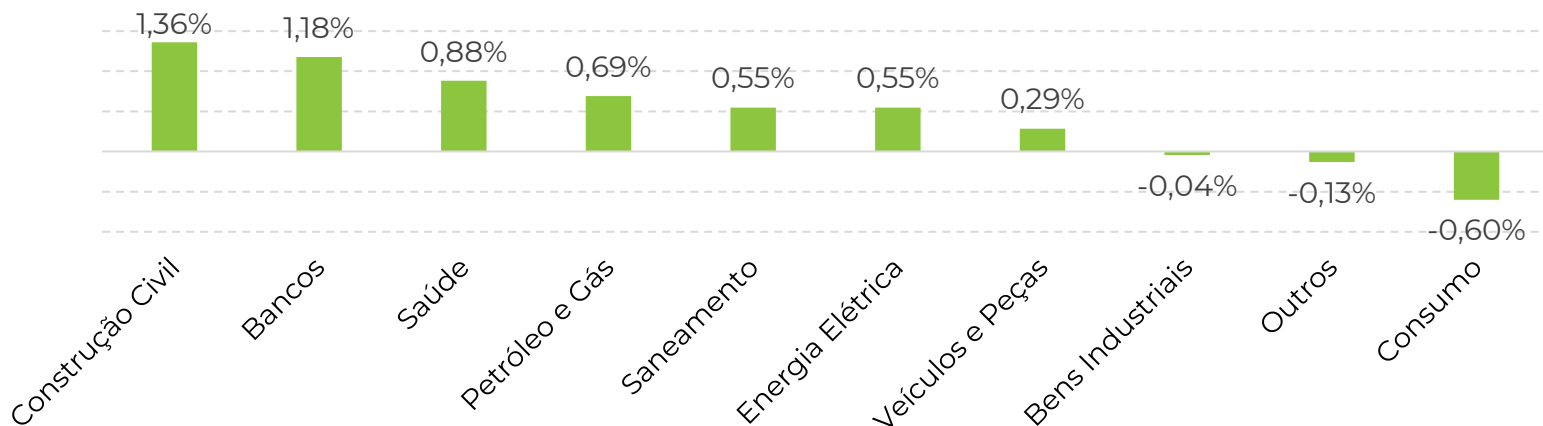
PI médio (12 meses): R\$ 222.998.592,27

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Encerramos o mês de julho com uma rentabilidade de +4,7% no 4UM Valor Institucional FIA.

Durante o mês, realizamos o desinvestimento total em Aeris, na qual já vínhamos reduzindo a posição há alguns meses. Apesar de investimentos pesados em seu parque fabril no Ceará, a companhia tem apresentado dificuldades em amadurecer suas linhas de produção, em face da diminuição da demanda por aerogeradores no mercado local e global, o que tem afetado de forma significativa o retorno sobre o capital da empresa. Reconhecemos que o preço das ações da Aeris, que tiveram uma performance bastante negativa no primeiro semestre, possuem um desconto relevante com relação ao seu valor justo. Entretanto, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel. A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Direcional, que se favoreceu positivamente das notícias sobre o aumento do subsídio no programa Casa Verde e Amarela, mercado principal de atuação da companhia. Apesar da notícia beneficiar todas as companhias do segmento de baixa renda, vemos a Direcional como uma das empresas mais bem posicionadas nesse mercado, tendo apresentado margens saudáveis mesmo num cenário de alta de preços dos insumos. Por outro lado, a principal contribuição negativa de julho veio de Camil, compensando parte da alta vista no mês anterior. Durante o mês, a companhia divulgou seus resultados trimestrais, tendo apresentado números operacionais positivos, porém aquém das expectativas do mercado, principalmente no que tange o impacto de sua dívida no lucro líquido. Seguimos otimistas com sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, com possíveis ganhos de margem fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	4,71%	-0,77%	-7,36%	-	-	-9,61%
Ibovespa	4,69%	-1,58%	-17,91%	-	-	-13,20%

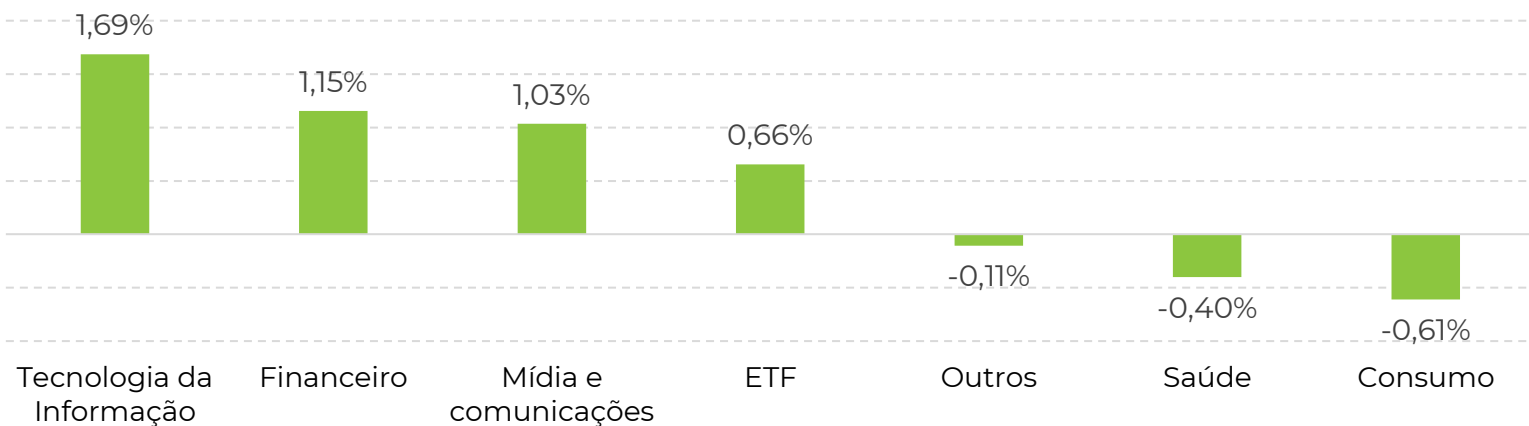
PI médio (12 meses): R\$ 14.534.297,91

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 julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +8,1%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Visa, que tem atravessado os últimos meses de vento em popa, mostrando bons frutos do primeiro verão pós-pandemia no hemisfério norte, apresentando números fortes de consumo em seus principais mercados.

Por outro lado, a P&G apresentou a principal contribuição negativa de julho, explicada por uma divulgação de resultados aquém das expectativas do mercado, principalmente por conta dos impactos no lucro líquido causados pelo câmbio e pela pressão inflacionária em seus principais insumos, comprometendo as margens em diversos produtos de seu portfólio.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	3,41%	-17,45%	-5,22%	-	-	-0,17%
S&P 500	8,08%	-19,43%	-4,32%	-	-	-0,31%

PI médio (12 meses): R\$ 11.470.897,27

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	4UM 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:

