



COMENTÁRIOS DO GESTOR
+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Economia Norte-Americana

Dos Estados Unidos ao Reino Unido e ao Japão, os investidores do mercado de juros estão deixando claro que não estão dispostos a ser usados como uma máquina de dinheiro de baixo custo para gastos fiscais em expansão recorrente.

O crescimento do PIB dos Estados Unidos foi revisado levemente para cima no primeiro trimestre de 2025, com isso o crescimento anual do produto foi para 2,6%, acima das estimativas de crescimento potencial. A contribuição do consumo privado foi de 2,1 p.p., e investimentos de 0,8 p.p. Já as exportações contribuíram com 0,4 p.p. e as importações com -1,4 p.p.

No âmbito da inflação ao consumidor, houve surpresas positivas com os últimos dados. A variação anual encerrada em abril deste ano foi de 2,3%. No final de 2024, a inflação anual foi de 2,9%. A principal contribuição positiva continua sendo os preços de serviços e alimentos. Já a categoria de bens apresenta uma inflação próxima de zero e os preços de energia apresentam deflação em doze meses. Com as tarifas ainda exercendo poucos impactos, a inflação implícita da estrutura temporal permanece arrefecendo. A inflação esperada de 2 anos atualmente está em 2,6%, ante 3,4% no dia do anúncio das tarifas recíprocas de Trump.

Os modelos de reação para a taxa de juros americana continuam apontando para uma estabilidade nos próximos meses. Atualmente a taxa de juros estimada via Função de Taylor é de 5,25%, ante 6,50% do início de 2025.

Dado a essa conjuntura econômica, chama a atenção a volatilidade dos mercados nos últimos meses, em especial do mercado de juros. Esse fato é uma derivada de diversos fatores que em conjunção apresentam resultados importantes.

O primeiro lugar é o déficit público americano. Em 2024, o resultado nominal foi de -6,3% do PIB e é esperado que em 2025 o resultado será de -6,2%. Em tempos de crescimento elevado, é incomum observarmos um déficit tão elevado. Com isso, a dívida pública que encerrou 2024 em 122% subirá para 124% do PIB em 2025, valor que já está beirando o patamar da pandemia de Covid-19. Vale ressaltar que em 2026, o Tesouro americano deverá rolar 3,8 trilhões de dólares de dívida, 13% do total da dívida federal. Vale ressaltar que o perfil da dívida americana é mais curta em termos de prazo médio. Nos EUA o prazo médio é de 6,0 anos, enquanto a média das economias avançadas gira em torno de 7 a 8 anos.

Um segundo fator é a mudança dos participantes nos leilões da dívida pública americana. Na média anual em 2019, 49% da dívida era comprada por fundos, enquanto 30% eram carregadas pelos dealers. Os estrangeiros representavam 13%. Atualmente, os fundos representam 61% do volume dos leilões, dealers 15% e estrangeiros 12%. Podemos reparar que a composição de fundos aumentando, aumenta também a volatilidade do mercado, especialmente devido à horizontes curtos de hedge funds.

Um terceiro fator é a política de aperto quantitativo produzido pelo Federal Reserve. Desde o início de 2022, a balança de ativos vem caindo como proporção do PIB, passou de 37% para 23% do PIB.

Com isso, observamos um desempenho volátil dos vértices de longo prazo da curva de juros. A taxa de 10 anos permanece em elevação e a taxa de 30 anos já está nos maiores patamares desde 2007.

Mesmo com essa elevação da curva de juros, o dólar permanece tendo uma depreciação frente às principais moedas e está no menor valor desde meados de 2022. Com isso, a clássica correlação negativa entre juros e dólar ficou próxima de zero na média móvel de 3 meses.

Economias Europeias

A inflação na Zona do Euro mostrou-se propícia para a continuidade nos cortes de juros, já no Reino Unido os planos orçamentários novamente foram escrutinados.

No Reino Unido e na Zona do Euro, após um arrefecimento do crescimento, a variação anual voltou a crescer no início de 2025. Atualmente o PIB da Zona do Euro se expande 0,7% e no Reino Unido 0,9%. Por outro lado, a inflação do Reino Unido permanece dando sinais de piora, com os preços ao consumidor em torno de 4,1% em 12 meses. Já na Zona do Euro a inflação anual está em torno de 2,2%.

Na condução da política monetária, é provável que o processo de queda de juros pelo European Central Bank esteja terminando (2,25%), enquanto o Bank of England permanece pressionado a manter a taxa no patamar atual (4,25%).

Assim como nos Estados Unidos, as taxas ultralongas de 30 anos permanecem em ascensão, em especial no Reino Unido, onde a taxa já está no maior patamar desde 2003, atualmente em 5,5%. Na Alemanha a taxa ronda o patamar de 3%.

Economias Asiáticas

Com o aperto quantitativo devido à alta inflação e as políticas de vendas de ativos pelo Bank of Japan, o mercado está cético se financiará a dívida pública japonesa, que ultrapassa o patamar de 200% do PIB.

No Japão, a inflação continua dando sinais de elevação. A variação anual dos preços ao consumidor está em torno de 3,5%. Com isso o Banco do Japão (que já elevou os juros de -0,1% para 0,5%) não descarta novos aumentos de juros.

Em paralelo à elevação de juros, o mercado julgou como provável o aprofundamento da venda de ativos por parte do Banco do Japão. Desde 2022, os ativos como proporção do PIB passaram de 132% para 118%, com o BC apenas não reinvestindo os vencimentos.

Com os temores de redução na liquidez, os leilões do Tesouro japonês de 30 anos tiveram a menor demanda desde meados de 2016. Com isso, a taxa nominal de 30 anos está atualmente em 2,9%, após ter tocado em 3,2% no início de maio. A taxa no fechamento de 2024 foi de 2,2%.

Economia Brasileira

Com mais um episódio de incertezas, a crise do IOF novamente deixa claro que a atual administração fará ajustes pela receita e um mínimo esforço pela despesa.

No Brasil, os dados das contas nacionais do primeiro trimestre de 2025 apresentaram números fortes. A expansão no trimestre foi de 1,4%. A taxa trimestral foi muito influenciada pela agropecuária e pelos serviços. Com isso, a variação anual está em 3,5%, com contribuições positivas do consumo das famílias (3,7 p.p.) e dos investimentos (1,8 p.p.). Com esse crescimento, a estimativa de hiato do PIB está em 1,4%, indicando um crescimento acima do potencial da economia brasileira.

Nesse ambiente de crescimento econômico, a política fiscal permanece no campo expansionista. A Crise do IOF novamente deixou claro que o governo não está disposto a apresentar qualquer reforma que reduza o gasto como proporção do PIB, mas recair todo o ajuste da receita, que já

CARTA MACROECONÔMICA

apresenta uma carga muito elevada para padrões emergentes. O mercado não acredita que haverá superavit primário até 2028.

Com o crescimento elevado e uma política fiscal pró-cíclica, a inflação permanece dando sinais negativos. O IPCA anual está em torno de 5,5%, com elevação substancial nos preços livres (alimentos, bens e serviços) e manutenção nos preços administrados. Porém, com o ambiente global desinflacionário e com um dólar e commodities mais depreciados, a inflação implícita de curto prazo permanece em queda. Já na curva nominal e real, houve sinais mistos.

A taxa nominal de 2 anos avançou de 13,73% no fechamento de abril para 13,91% no fechamento de maio (+18bps). Já a taxa nominal de 10 anos recuou de 14,08% para 14,00% (-9bps). Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,03% para 8,32% (29bps) e o vencimento de 10 anos recuou de 7,46% para 7,27% (-19bps). Com isso, a inflação implícita de 2 anos recuou de 5,27% para 5,16% (-11bps) e a de 10 anos avançou de 6,16% para 6,27% (11bps).

Na última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) decidiu, por unanimidade, elevar a Taxa Selic em 0,50 ponto percentual para o patamar de 14,75% ao ano. Nesta reunião o Copom afirmou que o risco altista/baixista para a inflação aumentou. Entre os riscos altistas, destacam-se: (i) desancoragem de expectativas para o IPCA, (ii) resiliência da inflação devido ao crescimento elevado e (iii) uma conjunção de políticas econômicas que impactam a taxa de câmbio. Por outro lado, os riscos baixistas incluem: (i) desaceleração doméstica mais forte do que a projetada e (ii) desaceleração da economia global e (iii) redução nos preços das commodities.

As expectativas são que a elevação da Selic se encerrou na taxa de 14,75%.

4UM SMALL CAPS FIA

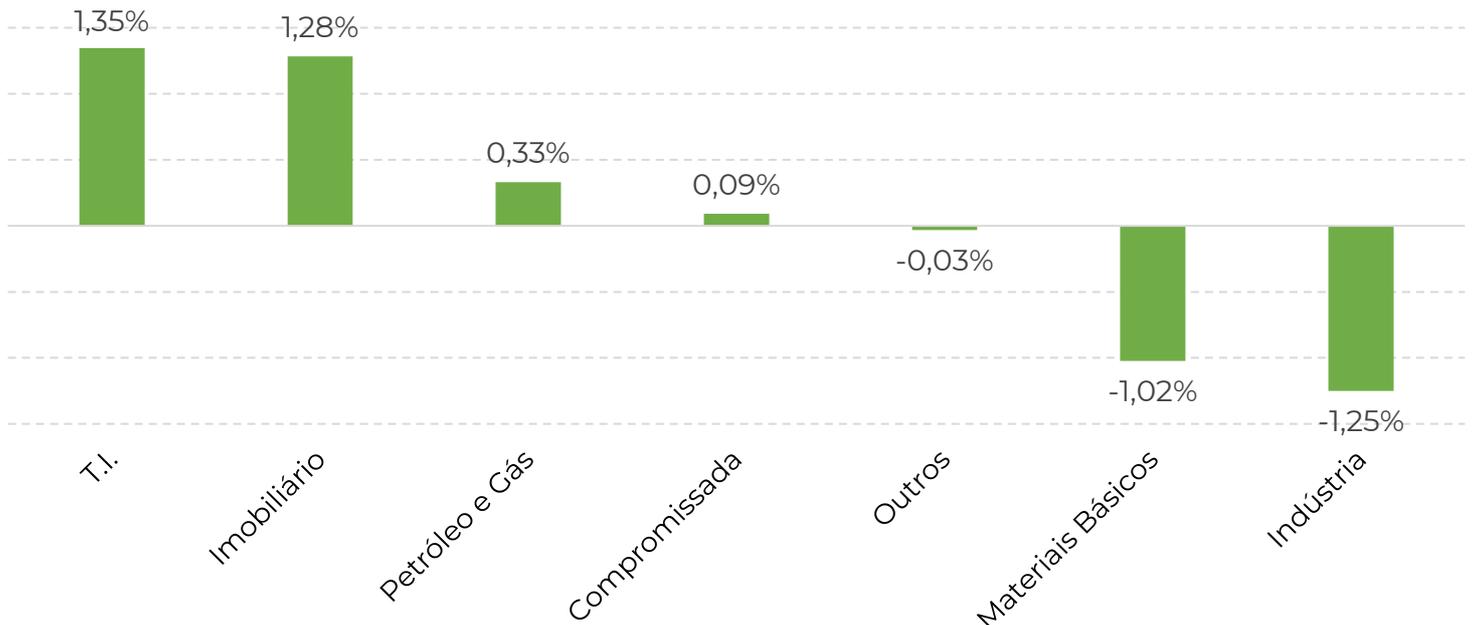
Durante o mês de maio o 4UM Small Caps FIA apresentou uma rentabilidade de +0,7%, frente a +1,4% do Ibovespa e +5,9% do SMLL. No ano, o fundo apresenta +13,1% de alta enquanto o Ibovespa sobe +13,9% e o SMLL sobe +25,1%.

No último mês completamos a adição ao portfólio de Lavvi, incorporadora paulistana com foco no segmento de alta renda e luxo. Vemos a Lavvi como uma ótima alocadora de capital, tendo até hoje implementado com sucesso sua estratégia de giro rápido de novos lançamentos e terrenos, que possibilitou um elevado retorno sobre o capital neste setor altamente competitivo, mesmo após a companhia ter mais que dobrado de tamanho desde seu IPO em 2020. Entendemos que, nos preços atuais, o mercado não acredita que a Lavvi deva manter esse nível de vendas e rentabilidade, algo que não apenas discordamos, como também esperamos um crescimento considerável de resultados para os próximos anos.

Também em maio completamos o desinvestimento de Eztec, movimento que iniciamos em março quando seus papéis acumulavam alta de quase +50% no ano. Vimos a tese se concretizar e ganhar maior confiança do mercado após a divulgação dos últimos dois resultados trimestrais, que trouxeram as margens à patamares condizentes com o histórico da companhia e reforçaram a capacidade de manutenção do elevado número de lançamentos. Após a boa performance dos últimos meses, avaliamos que a tese já não possui a mesma assimetria positiva vista no início do ano. Dessa forma, decidimos alocar os recursos em um nome que vemos maior assimetria atualmente (conforme descrito acima).

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,75%	13,14%	16,10%	35,67%	37,40%	477,69%
Ibovespa	1,45%	13,92%	11,67%	25,75%	23,41%	110,76%

PI médio (12 meses): R\$ 409.444.781,22
Início do fundo: 30/06/2008

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+20 úteis	213691
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA

Durante o mês de maio o 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou uma rentabilidade de +1,4%, frente a +1,4% do Ibovespa e +1,3% do IDIV. No ano, o fundo apresenta +11,9% de alta enquanto o Ibovespa sobe +13,9% e o IDIV sobe +11,7%.

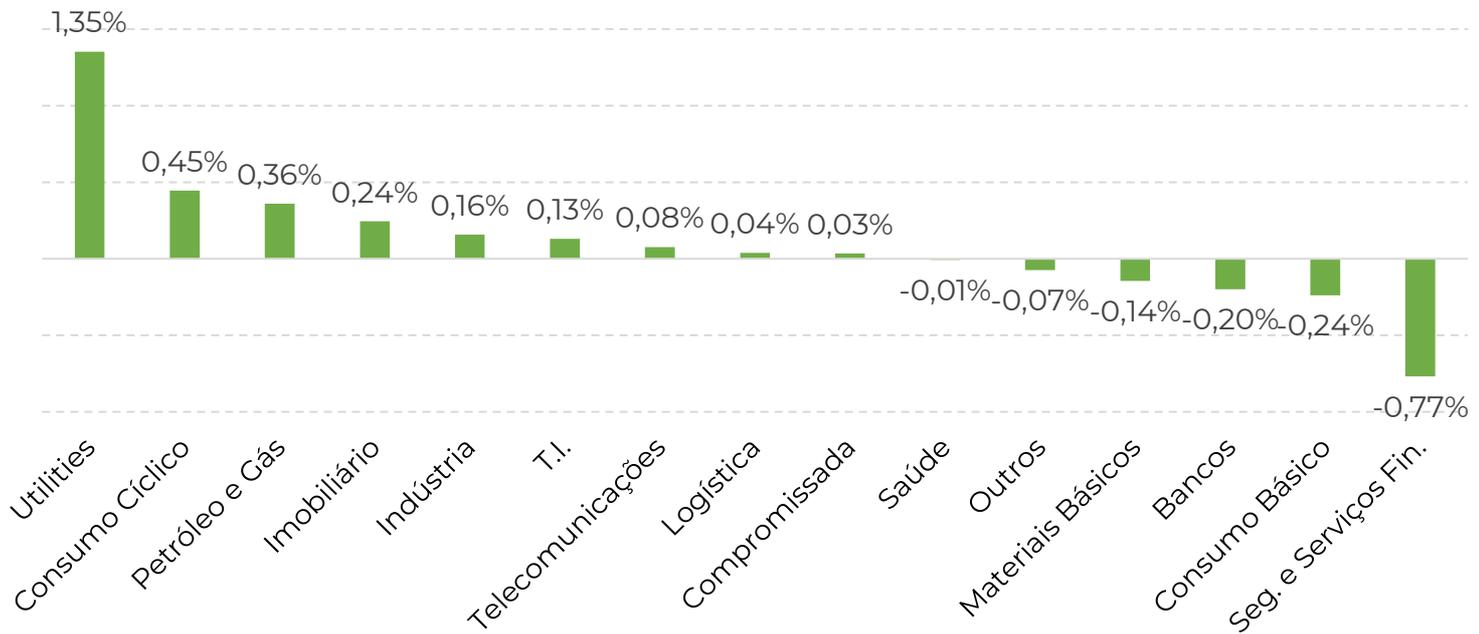
Neste último mês realizamos algumas movimentações relevantes na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA, com o desinvestimento de nomes que já não estavam mais com valuation atrativo em comparação com o seu pagamento esperado de dividendos, bem como realizar o investimento em teses que consideramos mais promissoras no momento, resultando numa carteira com um Dividend Yield esperado maior. Nesse sentido, realizamos a aquisição de Odontoprev e ISA CTEEP, enquanto realizamos o desinvestimento em Santander e Telefônica Brasil.

A principal contribuição positiva de retorno em maio adveio do setor de Utilities, em especial Copel, que segue como um dos principais destaques de performance também no ano. No último mês a companhia divulgou sua nova política de alavancagem financeira e de distribuição de dividendos, que reforçou nossa tese de distribuição extraordinária de proventos e leva a empresa a negociar hoje com um Dividend Yield de dois dígitos, mesmo após performance de mais de +40% no ano.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio do setor de Seguros, em especial BB Seguridade, que divulgou resultados trimestrais que surpreenderam negativamente na unidade da seguradora, com redução na emissão de prêmios e disparada na sinistralidade. Apesar das incertezas de curto prazo, em especial no segmento do agronegócio, mantemos nossa visão positiva para o negócio no longo prazo.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,41%	11,93%	8,44%	23,42%	27,99%	351,33%
Ibovespa	1,45%	13,92%	11,67%	25,75%	23,41%	110,76%

PI médio (12 meses): R\$ 309.449.054,84

Início do fundo: 30/06/2008

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+4 úteis	213705
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA

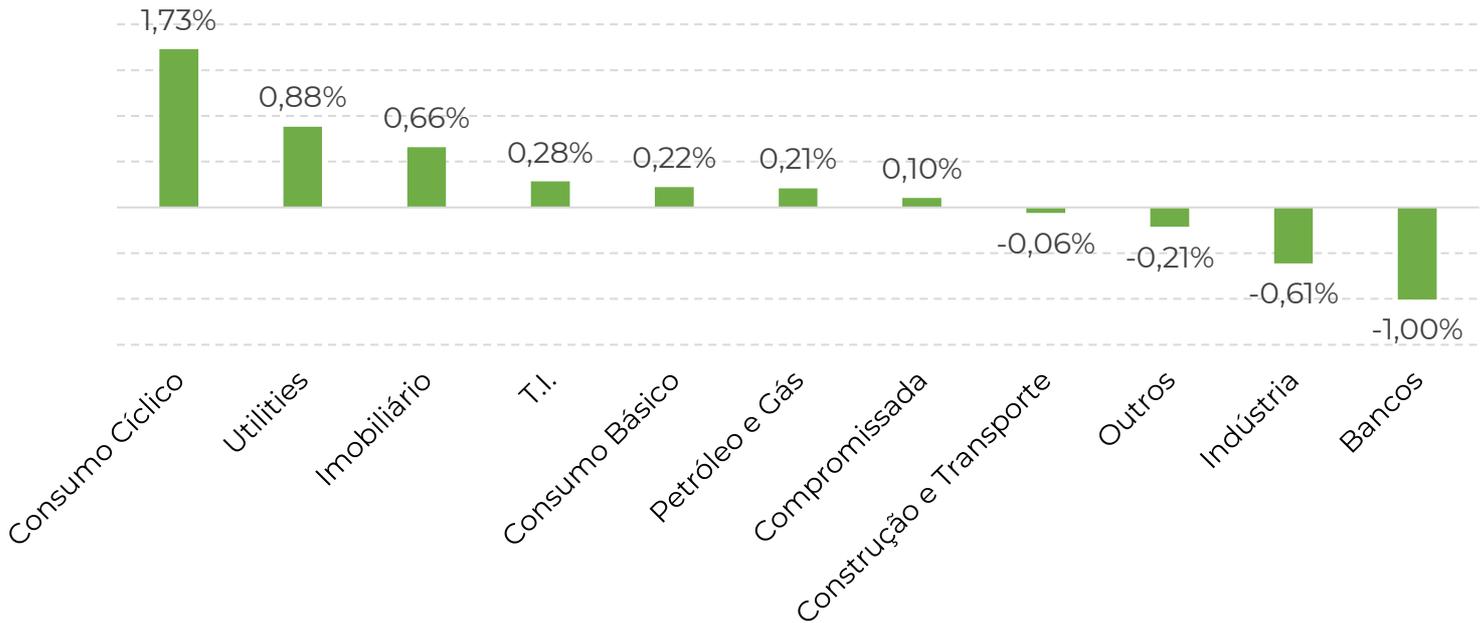
Durante o mês de maio o 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +2,2%, frente a +1,4% do Ibovespa. No ano, o fundo apresenta +16,3% de alta enquanto o Ibovespa sobe +13,9%.

Em maio realizamos o investimento em Orizon Valorização de Recursos, uma das maiores administradoras de aterros sanitários do Brasil e que possui a ambição de ser uma das maiores produtoras de biometano do país. Vemos com otimismo o plano de crescimento através de projetos greenfield de biometano em aterros próprios e de terceiros, enquanto também esperamos uma continuidade da excelente alocação de capital em aquisições. Acreditamos que o mercado ainda não precifica diversas opcionalidades que a Orizon possui e que vemos como altamente prováveis, como a implantação de novas plantas de biometano em seus aterros atuais, o crescimento através de aquisições e a venda de créditos de carbono.

Também no último mês realizamos o investimento em Rumo, operadora do principal corredor ferroviário de transporte de grãos do Brasil. Ao longo da última década a ferrovia se consolidou como a alternativa de menor custo para grande parte dos produtores de grãos do Mato Grosso, mantendo baixíssima ociosidade nos vagões da Rumo e sustentando excelentes retornos incrementais nos investimentos realizados para aumento de capacidade. Vemos com otimismo os investimentos em expansão de capacidade no Mato Grosso e outras localidades, sendo que ainda notamos alguma descrença do mercado com relação a entrega e aos retornos esperados desses projetos.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,20%	16,28%	4,14%	20,12%	11,30%	5,69%
Ibovespa	1,45%	13,92%	11,67%	25,75%	23,41%	15,29%

PI médio (12 meses): R\$ 30.216.207,43

Início do fundo: 04/01/2021

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+4 úteis	570117
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa

4UM FIA BDR NÍVEL I

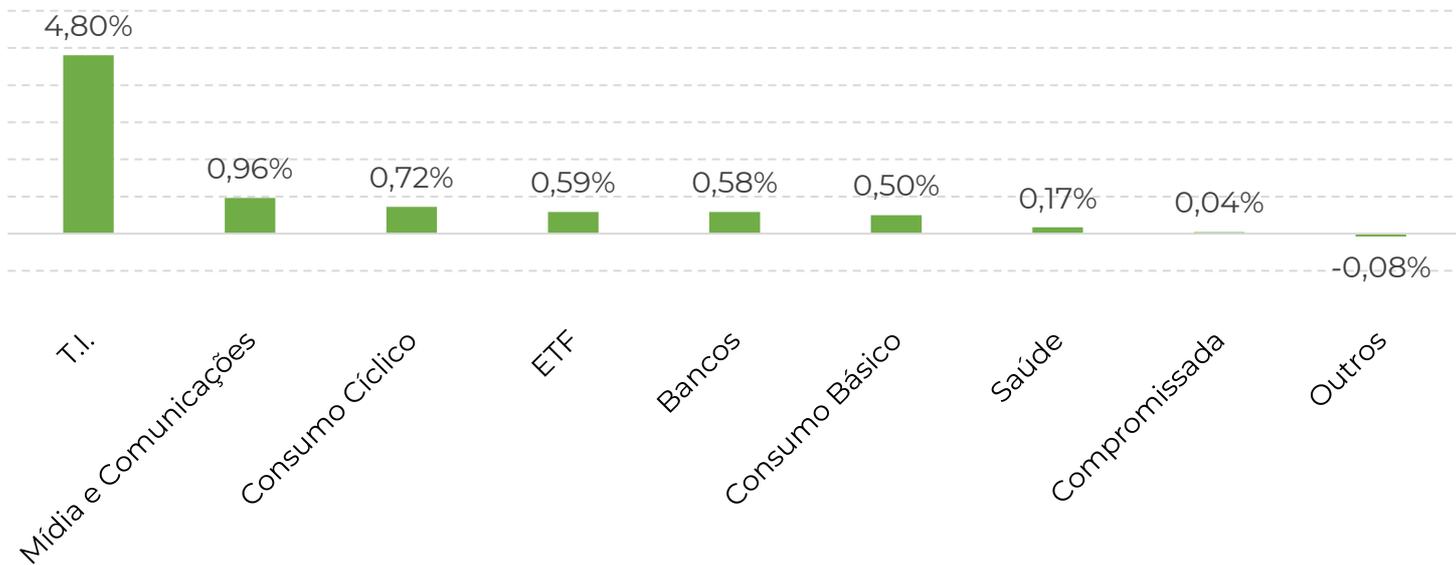
Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +8,3%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +7,0%. No ano o Fundo apresenta -5,4% de rentabilidade, e o S&P500 (em reais) apresenta -7,3%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês adveio de Microsoft, após divulgação de resultados positivos no último dia de abril, surpreendendo positivamente o mercado com crescimento de dois dígitos nas suas principais linhas de receita e no lucro operacional. A diminuição das tensões comerciais, que aumentaram significativamente em abril, também contribuiu positivamente para a performance das ações no geral, porém com destaque para alguns nomes do setor de tecnologia que haviam sofrido em demasia, como a Microsoft.

A menor contribuição positiva adveio de Johnson&Johnson, cuja característica defensiva normalmente a torna menos volátil também em momentos de alta generalizada do mercado, conforme visto em maio. A principal preocupação do mercado ainda se mantém nos passivos judiciais relacionados ao talco infantil. Recentemente a companhia sofreu mais um revés judicial na tentativa de encerrar os processos relacionados aos seus produtos de talco, com a recusa pelo tribunal responsável para o acordo proposto.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE AÇÕES

4UM FIA BDR NÍVEL I



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	8,28%	-5,45%	16,44%	46,28%	47,16%	37,92%
S&P 500 (C/ CÂMBIO)	7,05%	-7,34%	23,29%	58,61%	71,10%	56,99%

PI médio (12 meses): R\$ 9.490.061,23

Início do fundo: 30/06/2021

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+19 úteis	596361
Administrador	Gestor	Custodiante
BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

Taxa de Administração/Performance

1,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o S&P 500

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	BEM 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:

