

COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Recentemente, o Federal Reserve (Fed) elevou sua taxa de juros para 5,5%. Isso está em linha com o que o mercado esperava. Entretanto, o mercado agora espera que cortes de juros só serão vistos em maio do próximo ano. Apesar disso, nossa visão é menos pessimista em relação a essa situação. Os núcleos de inflação atual giram em torno de 5%, o que significa que a taxa de juros real está aproximadamente em 0,5%. No entanto, é importante notar que o Fundo Monetário Internacional (FMI) estima o juro real neutro da economia dos Estados Unidos em cerca de -1%, indicando que a política monetária está em um território contracionista.

A dúvida que emerge é: por quanto tempo o Fed tem mantido essa política contracionista? Nossas análises sugerem que essa postura foi adotada somente a partir de meados do final de 2022, o que constitui um período relativamente breve para que os efeitos práticos se manifestem plenamente na economia. Paralelamente, os juros futuros continuam em ascensão, refletindo a incerteza dos investidores e suas antecipações em relação ao futuro comportamento econômico. Porém, a taxa de inflação implícita para um horizonte de 5 anos situa-se em torno de 2%, coincidindo exatamente com a meta estabelecida pelo Fed. Tal fato sugere que o mercado, em certa medida, está alinhado com as projeções e intenções da autoridade monetária.

Em contexto europeu, o Banco Central Europeu (BCE) tomou recentemente a decisão de elevar a taxa de juros para 3,75%. As expectativas em relação aos juros futuros indicam uma probabilidade maior de futuros aumentos, com uma estimativa em torno de 4,25%. Essa abordagem reflete as preocupações em relação à inflação, dado que o núcleo de inflação se situa em aproximadamente 5,5% no momento. Uma análise do juro real, que considera o impacto

da inflação, revela que o juro real atual está em torno de -1,5%. Isso implica que a taxa de juros nominal se encontra abaixo da taxa de inflação, resultando em juros reais ainda em terreno negativo. Porém, a estimativa do FMI para o juro real neutro médio das economias da Zona do Euro é de -2%, fortalecendo a percepção de que a política monetária está em território contracionista. A taxa de inflação implícita para um horizonte de 5 anos situa-se em torno de 2%, alinhada com a meta estabelecida pelo BCE.

Na economia brasileira, a taxa de desemprego apresentou uma relevante queda, atingindo cerca de 8%, o menor valor desde meados de 2015. Essa redução é encorajadora, porém, é fundamental avaliá-la com cautela devido à diminuição da taxa de participação da população economicamente ativa na força de trabalho, que vem decrescendo. Durante a pandemia, aproximadamente 4 a 5 milhões de pessoas deixaram o mercado de trabalho e ainda não retornaram, o que pode estar subestimando a taxa real de desemprego. A despeito disso, o crescimento do nível de emprego mantém-se positivo, embora com uma tendência marginalmente menor. A expansão em um período de 12 meses situa-se em torno de 0,5%, impulsionada principalmente pelo crescimento do emprego formal.

Entretanto, há variações entre os setores econômicos. Os serviços públicos e o setor de transporte têm crescido cerca de 4%, demonstrando resiliência. Por outro lado, a construção civil e a agropecuária enfrentam declínios superiores a 4%. A massa salarial real continua a crescer no país, embora a taxa de expansão também esteja desacelerando, situando-se em cerca de 7,5%. Isso significa que os rendimentos dos trabalhadores estão aumentando, porém, a um ritmo mais lento em comparação com períodos anteriores.

CARTA MACROECONÔMICA

Sobre a inflação, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-15) de julho trouxe uma surpresa com uma deflação de 0,1% no mês. Uma análise das contribuições para essa deflação revela que os preços administrados não sofreram impacto, permanecendo estáveis (a forte deflação de energia elétrica foi compensada totalmente pelo avanço nos preços de combustíveis). No entanto, os alimentos e os bens industriais tiveram contribuições negativas de -0,1 ponto percentual, indicando uma redução nos preços desses segmentos. Por outro lado, os serviços contribuíram positivamente em 0,1 ponto percentual. Entre os subitens analisados, a gasolina apresentou a maior alta, com uma variação de 14 pontos-base. Por outro lado, os automóveis e a energia elétrica foram os itens que tiveram as maiores baixas, com reduções de 9 e 14 pontos-base, respectivamente. Ao observar o comportamento dos preços ao longo de 12 meses, verifica-se que os preços administrados acumulam uma variação negativa de -0,75%, indicando uma deflação nesse setor. Em contrapartida, os alimentos variaram positivamente em 3,35%, enquanto os bens industriais apresentaram um aumento de 4,47%. Já os serviços tiveram a maior variação, com um aumento de 6,18% ao longo do período analisado.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



O mês de julho foi de ótima performance para o 4UM Small Caps FIA, com valorização de +6,7% das cotas no mês, acumulando alta de +21% no ano de 2023. Como comparação, o Ibovespa subiu +3,3% no mês, enquanto o Índice Small Caps (SMLL) subiu +3,1%.

Neste mês realizamos o desinvestimento total na Panvel. Nos últimos dois anos, mesmo enfrentando um cenário complexo de pandemia, a Panvel foi capaz de cumprir boa parte do planejado inicialmente no seu plano de expansão, entregando não só um crescimento acelerado de número de lojas, como também um crescimento de margens e operacionalização de um novo centro de distribuição. Após uma alta de mais de 30% no ano, avaliamos que a assimetria de risco e retorno do case se tornou menos favorável que outros nomes do nosso portfólio, culminando na nossa decisão de desinvestimento.

Tivemos retornos positivos em praticamente todas as empresas neste último mês. A principal contribuição foi EZTEC, que divulgou uma ótima prévia de resultados em julho, mostrando fortes números de vendas nos empreendimentos que lançou em 2023, principalmente no produto mais recente lançado em conjunto com a construtora Adolpho Lindenberg. A alta de 57% nos papéis desde nosso investimento realizado em março evidencia como o preço estava irracional naquele período. Acreditamos que a empresa ainda segue negociando com um desconto relevante frente ao seu valor justo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	6,72%	21,06%	19,92%	1,87%	12,56%	388,42%
Ibovespa	3,27%	11,12%	18,20%	0,12%	18,49%	87,56%

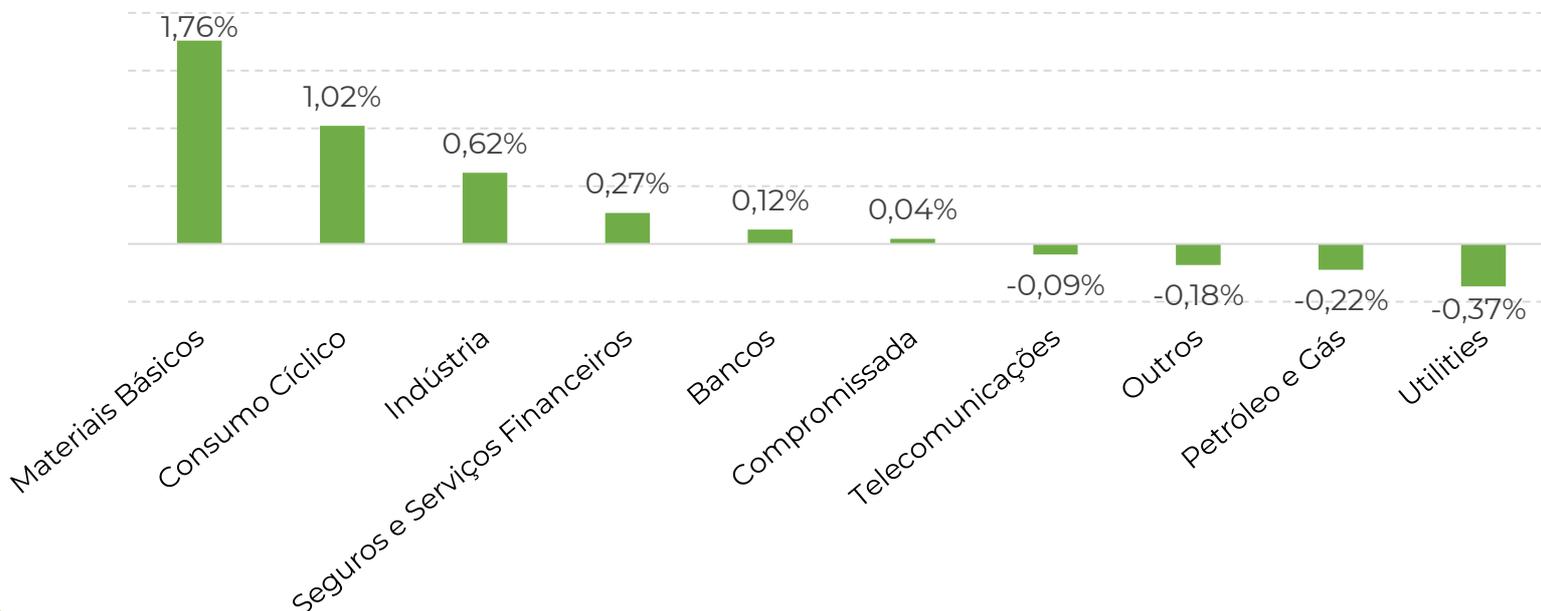
PI médio (12 meses): R\$ 311.389.047,88

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 +3,0%, frente a +3,3% do Ibovespa e +2,8% do IDIV. O fundo continua à frente dos benchmarks no ano, com +13,9% de alta enquanto o IDIV sobe +12,4% e o Ibovespa sobe apenas +11,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor Materiais Básicos, principalmente de Gerdau, que deve seguir apresentando resultados bastante saudáveis na sua operação americana durante 2023, com spreads metálicos e margens ainda em níveis altos, reflexo da demanda forte por aços longos nos Estados Unidos em face do elevado nível de investimentos em infraestrutura sendo realizados no país.

Por outro lado, tivemos uma contribuição negativa do setor de Utilities, compensando parte da alta vista nos últimos meses. O setor segue como a principal contribuição de retornos do fundo no ano, no qual nos beneficiamos de notícias sobre eventos corporativos específicos de certos cases (EDP Brasil, Copel, Cemig e Copasa) e também do ajuste de expectativas de juros brasileiros.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	2,97%	13,88%	17,55%	10,05%	28,25%	299,29%
Ibovespa	3,27%	11,12%	18,20%	0,12%	18,49%	87,56%

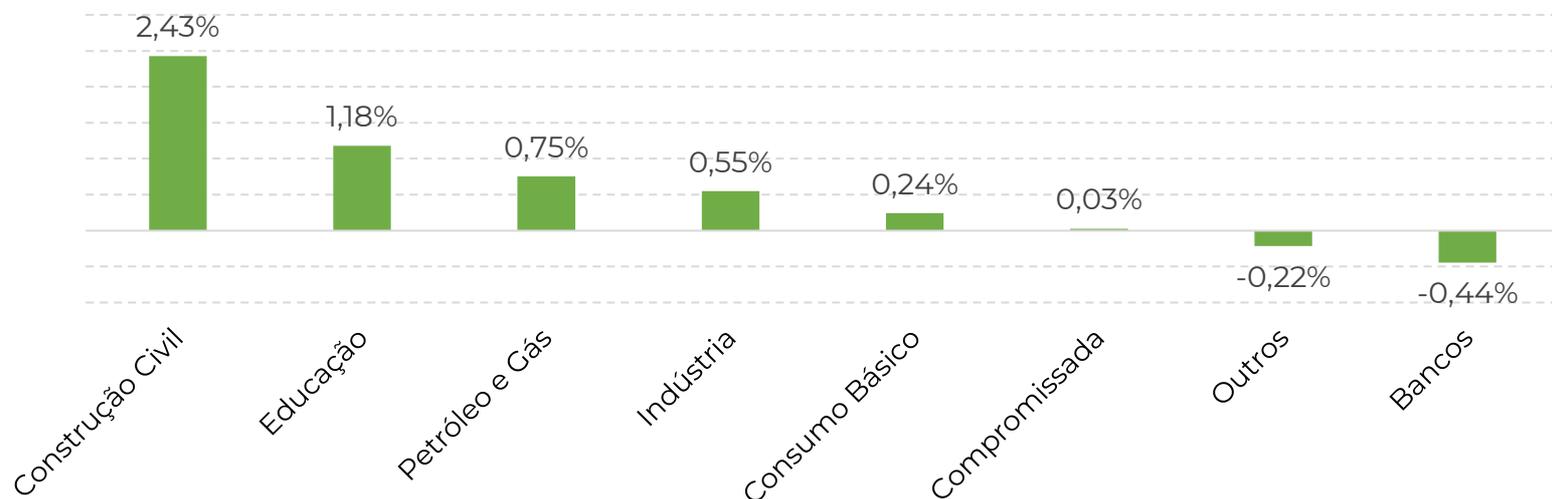
PI médio (12 meses): R\$ 203.505.953,74

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de julho, o 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +4,5%, frente a +3,3% do Ibovespa. O fundo continua à frente do benchmark no acumulado do ano, apresentando +16,4% de retorno versus +11,1% do Ibovespa.

Neste mês realizamos o desinvestimento total na Panvel. Nos últimos dois anos, mesmo enfrentando um cenário complexo de pandemia, a Panvel foi capaz de cumprir boa parte do planejado inicialmente no seu plano de expansão, entregando não só um crescimento acelerado de número de lojas, como também um crescimento de margens e operacionalização de um novo centro de distribuição. Após uma alta de mais de 30% no ano, avaliamos que a assimetria de risco e retorno do case se tornou menos favorável que outros nomes do nosso portfólio, culminando na nossa decisão de desinvestimento.

Tivemos retornos positivos em praticamente todas as empresas neste último mês. A principal contribuição foi EZTEC, que divulgou uma ótima prévia de resultados em julho, mostrando fortes números de vendas nos empreendimentos que lançou em 2023, principalmente no produto mais recente lançado em conjunto com a construtora Adolpho Lindenberg. A alta de 57% nos papéis desde nosso investimento realizado em março evidencia como o preço estava irracional naquele período. Acreditamos que a empresa ainda segue negociando com um desconto relevante frente ao seu valor justo.

Por outro lado, a principal contribuição negativa veio de Vibra, que nos últimos meses enfrentou uma forte competição advinda de importações de diesel russo, cujo baixo custo favoreceu pequenos importadores independentes e reduziu as margens da Vibra e de seus principais pares. Para o segundo semestre esperamos mais competitividade da Vibra no mercado de diesel, levando em conta que atualmente as refinarias da Petrobras vendem combustíveis com um desconto sobre o comparável russo, fato que deve apaziguar esse cenário competitivo no curto prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	4,52%	16,38%	11,73%	5,26%	-	0,99%
Ibovespa	3,27%	11,12%	18,20%	0,12%	-	2,60%

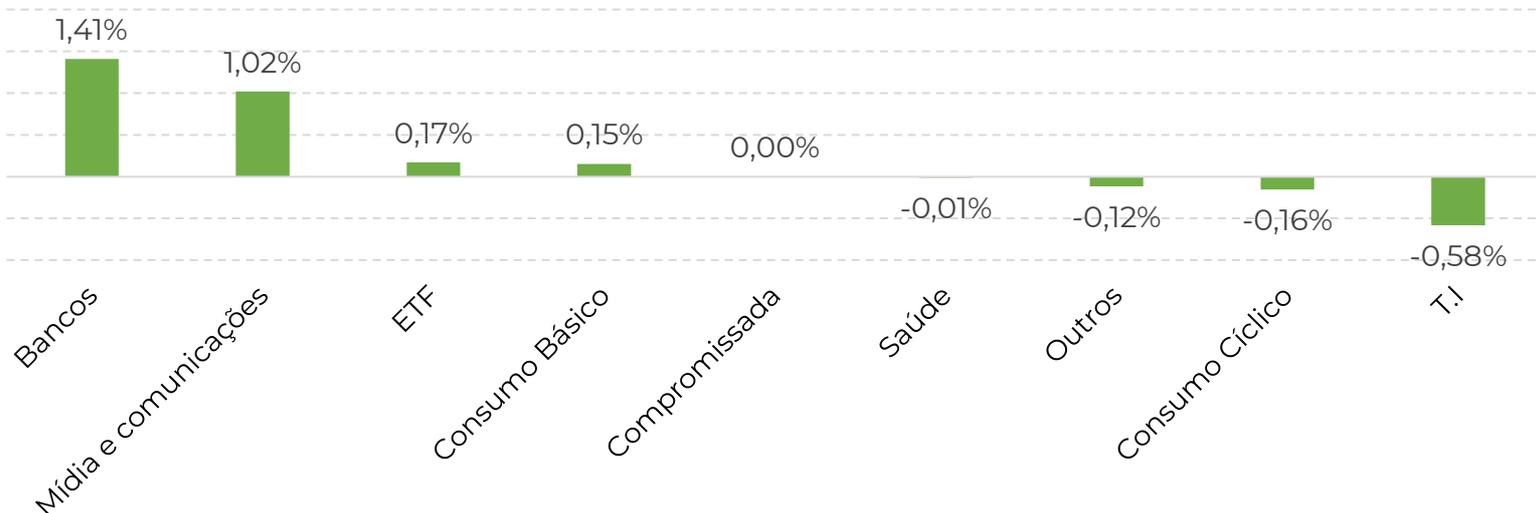
PI médio (12 meses): R\$ 18.776.622,53

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 +1,9%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +1,4%.

A maior contribuição positiva de julho adveio de Bank of America, compensando parte das perdas ocorridas durante o ano. O banco divulgou resultados positivos neste último trimestre, mostrando resiliência acima dos pares nas receitas de serviço, se traduzindo em um elevado nível de rentabilidade sobre o patrimônio, apesar de ainda amargar com um resultado financeiro aquém do ideal para este momento de juros elevados.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio de Visa que, apesar da performance marginalmente negativa em julho, mais uma vez divulgou resultados trimestrais acima do consenso e segue surpreendendo o mercado com sua resiliência de resultados. Seguimos convictos na tese, que possui enormes fortalezas, além de capacidade financeira e intelectual para continuar se reinventando no ecossistema global de pagamentos no longo prazo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,88%	-2,27%	-4,32%	-11,16%	-	-4,47%
S&P 500	1,45%	8,61%	1,54%	-3,34%	-	1,22%

PI médio (12 meses): R\$ 10.171.175,21

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:

