



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

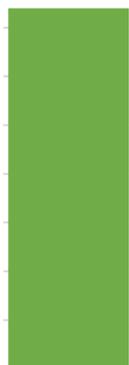
Sobre a inflação, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-15) de julho trouxe uma surpresa com uma deflação de 0,1% no mês. Uma análise das contribuições para essa deflação revela que os preços administrados não sofreram impacto, permanecendo estáveis (a forte deflação de energia elétrica 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

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

0,74%



NTN-B

0,11%



Compromissada

0,11%



LFT

-0,06%
Outros

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF registrou um desempenho nominal de 0,90% em julho de 2023. Em comparação, o benchmark do fundo, IMA-B 5, teve um desempenho de 0,97%. No acumulado do ano, o desempenho nominal do fundo e do benchmark foi de 6,89% e 8,08%, respectivamente. Quanto ao desempenho real do fundo, considerando o IPCA, foi de 3,67% acima da inflação, enquanto seu benchmark foi de 4,82%. A volatilidade anualizada do fundo e do benchmark no mês foi de 1,42% e 1,56%, respectivamente.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de abril de 2023 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação estava em 6,55% para o fundo e em 5,77% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma duration de 2,24 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,39 anos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado da seguinte maneira: 20% em NTN-B 2024, 11% em NTN-B 2025, 10% em NTN-B 2026, 20% em NTN-B 2027 e 20% em NTN-B 2028, mantendo 19% em caixa.

Em relação ao desempenho do mercado, foi observado um fechamento médio de 12 pontos-base na taxas indicativas do IMA-B 5. Além disso, a curva de inflação implícita teve um fechamento médio de 25 pontos-base, enquanto a curva nominal apresentou um movimento de estabilidade. Essa conjuntura resultou em uma queda substancial no prêmio real, especialmente das NTN-Bs de curto prazo.

Esses movimentos são, em parte, reflexo de uma gradual mudança de postura do Banco Central em relação à taxa Selic e ao seu balanço de riscos prospectivos. O mercado apoia-se na tese de uma forte redução de Selic para 2023 e 2024.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,90%	6,89%	10,25%	17,30%	19,42%	38,57%
IMA-B 5	0,97%	8,08%	11,29%	22,46%	28,66%	49,33%

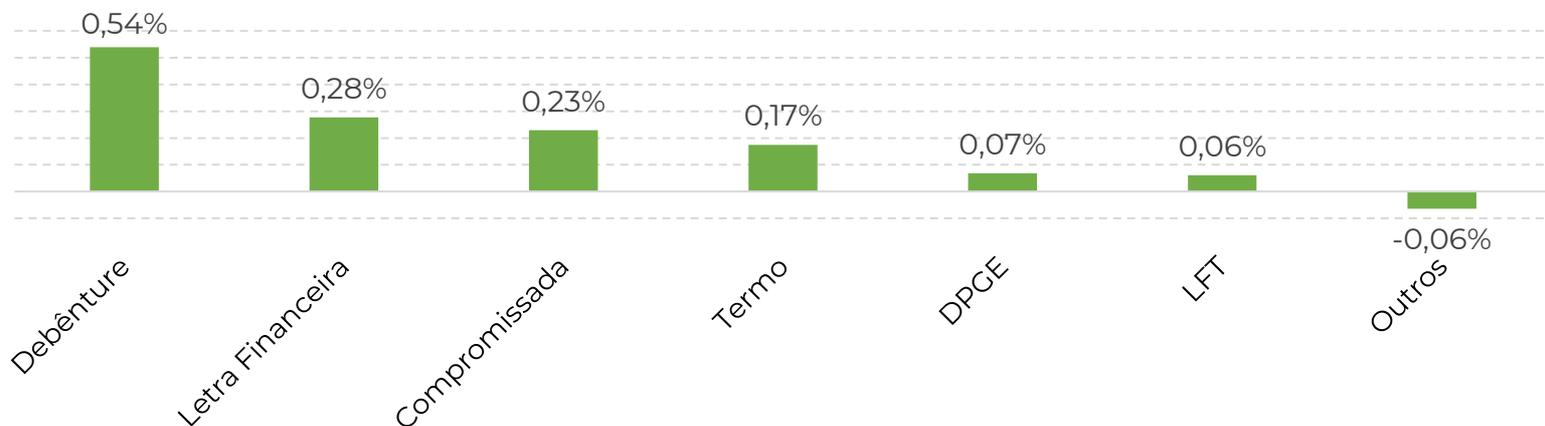
PI médio (12 meses): R\$ 25.939.666,33

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de julho de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,28%, equivalente a 119,9% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 61,1% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (35,4%) e ativos de Instituições Financeiras (25,7%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas representam, respectivamente, uma alocação de 5,5% e 20,9%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 12,5% da alocação.

No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 90, com financeiro médio próximo a R\$157 mil e prazo médio de 61 dias. Ao todo foram liquidadas 85 operações, sendo que 35,3% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 140% do CDI. Ocorreu uma leve melhora em relação ao volume antecipado de termos, o que é positivo para a estratégia. O apetite do investidor tomador do termo continua abaixo do esperado, fato que pressiona o aumento da alocação dentro do fundo.

Assim como no mês anterior, o cenário de crédito seguiu em uma melhora significativa. Apesar de menos intensa, seguimos com a elevação da alocação em crédito privado, aumentando nossa exposição ao emissor B3, com taxa de CDI+1,32% e adicionando o emissor GMAC, que já participou anteriormente do fundo, com taxa de CDI+1,34%. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,71%. O destaque de rentabilidade no mês ficou por conta da letra financeira em CDI+ do Banco Daycoval, com rentabilidade de 209% do CDI, assim como a debênture de Cosan (CSAN24) com rentabilidade de 198% do CDI. Destacamos que apenas 2 papéis apresentaram rentabilidade abaixo do CDI. Com isso a carteira de crédito do fundo apresentou uma rentabilidade ponderada pelo peso das posições de 129,2% do CDI.

O cenário de crédito segue apresentando sinais de melhora, como foi nos meses de maio e junho. Em julho o fluxo de captação dos fundos de crédito privado que acompanhamos em nosso Peer Group apresentou durante 3 semanas consecutivas saldo positivo. A volta do fluxo positivo para os fundos de crédito impacta diretamente os spreads de crédito dos emissores, tendo em vista que não haverá necessidade de venda de papéis no mercado secundário para honrar eventuais resgates sofridos. Na realidade, espera-se um movimento contrário, com uma volta do mercado mais comprador, pressionando assim os spreads para baixo e os preços dos títulos para cima. Com o bom carregamento e aumento da exposição recente em crédito, conjecturamos um impacto muito positivo na cota a frente.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,29%	7,95%	14,49%	26,61%	30,92%	38,30%
% CDI	119,94%	104,12%	106,70%	109,75%	113,36%	106,89%

PI médio (12 meses): R\$ 112.419.814,58

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	4UM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FI RF Crédito Privado LP	4UM 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:

