



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Economia Norte-Americana

A turbulência política provavelmente será a marca desta nova administração de Donald Trump. Todos os dias nos deparamos com enxurradas de ordem executivas, entrevistas, anúncios via rede sociais sobre diversos assuntos, entre econômicos e política externa.

Na pauta tarifária o discurso inflamado de que outros países estão prejudicando os Estados Unidos e por isso seria necessário aumento de tarifas de importação aprofundou o déficit comercial dos EUA, como resultado do esforço das empresas em garantir estoques de produtos importados antes que o presidente Donald Trump cumprisse sua promessa de impor tarifas aos maiores parceiros comerciais dos Estados Unidos.

O sentimento sobre o crescimento econômico mudou nas últimas semanas. A confiança dos consumidores começou a arrefecer. O Fed de Atlanta divulga recorrentemente um modelo de previsão para o crescimento do PIB do trimestre corrente. Para o primeiro trimestre, a previsão que no início de fevereiro era positiva é agora de contração de 2,8% em termos anualizados. Ainda são dados preliminares, mas não deixam dúvida da direção que os Estados Unidos podem tomar nos próximos anos.

Diante disso o mercado acionário norte-americano apresentou arrefecimento em fevereiro, apagando parte das altas de janeiro. Em dólares, o S&P 500, o Nasdaq e o Dow Jones recuaram 1,4%, 4,0% e 1,6%, respectivamente. No mercado de juros, as taxas apresentaram recuos expressivos. Um índice que acompanha a variação da Treasury nominal de 10 anos avançou 3,1% no mês enquanto as Treasury indexada à inflação avançaram 2,2%. Diante desse crescimento menor, o DXY (variação do dólar frente a uma cesta de moedas de países avançados) recuou 0,7% no mês.

O mercado alterou marginalmente também as expectativas para a política monetária. Enquanto no início de fevereiro praticamente não havia expectativas para queda de juros, atualmente o mercado precifica que os Fed Funds terminarão 2025 em torno de 3,75%, ante uma taxa atual de 4,50%.

Ainda acreditamos que haverá uma resiliência do crescimento no curto prazo. Mas a bagunça da política econômica desta administração colherá menos crescimento e mais inflação no médio prazo.

Economias Europeias

Diante do completo alinhamento entre Trump e Putin, não resta dúvidas que a segurança da Europa esteja ameaçada. Após o inacreditável teatro armado por Trump e Vance no salão oval, líderes europeus foram enfáticos na defesa territorial da Ucrânia.

Espera-se que haja diversos programas regionais de aumento significativo nos gastos públicos, em especial com defesa. Diante disso, aumentaram as expectativas para o crescimento no longo prazo. O Euro Stoxx 50 da Zona do Euro avançou 3,4% em euros enquanto o FTSE 100 inglês avançou 1,6%, em libras. Já no mercado de juros, as taxas nominais apresentaram significativas elevações, tendo em vista o maior gasto esperado das economias.

Economia Chinesa

A China anunciou uma meta ambiciosa de crescimento do PIB de “cerca de 5 por cento” para 2025, apesar da desaceleração da economia doméstica e das crescentes tensões comerciais com os EUA.

CARTA MACROECONÔMICA

O número, que correspondeu às metas de Pequim nos dois anos anteriores, foi anunciado no “relatório de trabalho” anual do governo, uma revisão de suas realizações no ano passado e metas e políticas econômicas para 2025.

O número de crescimento, que estava em linha com as expectativas do mercado, sinalizou a determinação de Pequim em manter o crescimento diante das novas hostilidades comerciais com os EUA, que impuseram tarifas adicionais à China nesta semana.

Mas alguns analistas disseram que as medidas de gastos fiscais anunciadas no relatório ficaram aquém das expectativas do mercado, já que uma crise imobiliária de anos continua pesando sobre o consumo doméstico.

A Bolsa de Xangai fechou o mês com alta de 2,2% em yuans, acompanhando o cenário econômico do país.

Economia Brasileira

Após um longo período de análise, o governo Lula optou por não fazer uma reforma ministerial que ceda mais poderes para o centro político. A escolha de Gleisi Hoffmann para Secretária de Relações Institucionais deixou clara a intenção da atual administração.

Ao longo dos últimos meses os dados de crescimento econômico foram mais baixos do que o esperado. Após a divulgação do PIB do 4º trimestre de 2024 essa percepção ficou clara. O PIB cresceu 0,2% frente ao 3º trimestre, contra uma expectativa de mercado de 0,4%. Com isso, o PIB encerrou 2024 com um crescimento de 3,4%, após ter crescido 3,2% em 2023.

Na ótica da demanda, observamos que o consumo das famílias (agregado responsável por mais de 60% do PIB) recuou 1,0% no trimestre, menor valor desde o segundo trimestre de 2021. Os investimentos também arrefeceram, após ter crescido na média 3,0% entre o 1º trimestre e o 3º, a variação no 4º foi de apenas 0,4%. As exportações também foram negativas, recuando 1,3%. As importações recuaram 0,1%.

Isso claramente é um sinal de arrefecimento no ciclo de crescimento doméstico. A extensão ainda é incerta, mas como já afirmamos em cartas anteriores, as famílias estão alavancadas e poderão precisar ajustar os balanços caso a economia continue emitindo sinais de alerta.

Sob a ótica da oferta, a (i) agropecuária recuou 3,2% ao longo do ano, reflexo dos eventos climáticos, a (ii) indústria cresceu 3,3% e os (iii) serviços avançaram 3,7%, também no acumulado de 2024.

Nos mercados, o Ibovespa recuou 2,6% em fevereiro, puxado especialmente pelo desempenho negativo de (i) índice de materiais básicos, -5,4%, e (ii) índice financeiro, -3,1%. Na porta contrária, o índice de energia elétrica avançou 2,6% e o índice de utilities 1,8%.

No mercado de juros, superaram o CDI apenas os índices de dívida corporativa indexado à taxa DI e ao IPCA, com desempenhos de 1,3% e 1,3%, respectivamente, frente ao CDI de 1,0%. No mercado de juros soberanos o IRF-M avançou 0,6% e o IMA-B avançou 0,5%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

Em fevereiro de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,59%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,65%. No acumulado de 2025, o fundo obtém retorno de 2,70%, enquanto seu benchmark valoriza 2,55%. O resultado mensal do fundo equivale à IPCA - 0,09%, enquanto no ano, equivale à IPCA + 1,71% (ou IPCA + 10,46% anualizado).

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 2bps em NTN-B 2025, 21bps em NTN-B 2026, 36bps em 2028, 3bps em caixa e -4bps em custos de negociação e despesas, totalizando o retorno nominal de 0,59%. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 58bps devido ao carregamento médio das posições, 68bps em carregamento de inflação (projeções Anbima), -63bps devido ao fator cotação que é a variação das taxas indicativas, e -4bps em custos e despesas, resultando novamente no retorno de 0,59%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de fevereiro de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 7,73% para o fundo e de 7,01% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,43 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 1,84 anos.

No mês, realizamos uma pequena compra de NTN-B 2025, utilizando uma parcela do caixa. Tendo em vista a pressão inflacionária que elevará o VNA da NTN-B, julgamos como mais correto ter alocação em juro real curto do que em CDI. Em relação à composição, no final de fevereiro o fundo estava posicionado em 3,74% em NTN-B 2025, 33,80% em 2026, 62,04% em 2028 e 0,42% em caixa. Após um início favorável para os mercados de juros em 2025, com redução nos prêmios tanto das taxas nominais quanto das reais, essa tendência se manteve ao longo de fevereiro. No entanto, na última semana do mês, ocorreu uma reviravolta significativa.

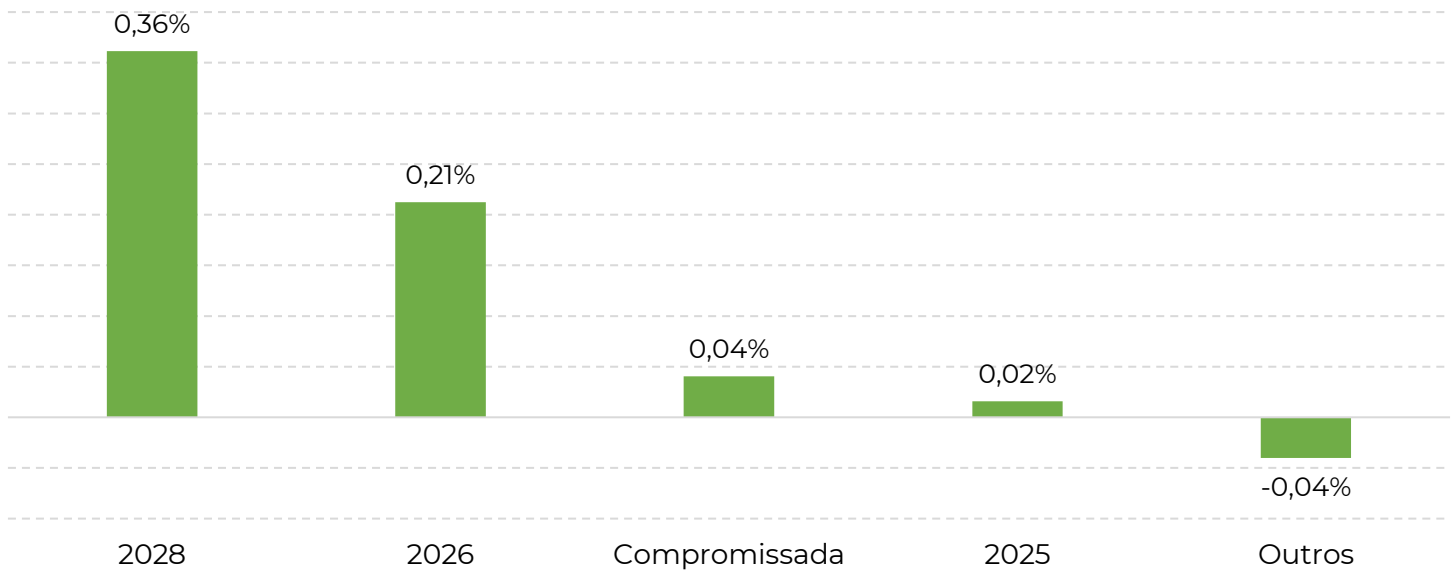
A taxa nominal de 2 anos avançou de 14,9% no fechamento de janeiro para 15,1% no fechamento de fevereiro. Já a taxa nominal de 10 anos avançou de 14,8% para 15,3%. Nas taxas de juros reais, o movimento foi similar, mas com magnitudes opostas. A taxa real de 2 anos pulou de 7,5% para 7,9% e o vencimento de 10 anos avançou de 7,7% para 7,9%. Ou seja, na curva nominal houve um movimento de elevação na inclinação (vencimento de 10 anos subiu mais do que o vencimento de 2 anos) e na curva real houve um movimento de redução na inclinação (vencimento de 2 anos subiu mais do que o vencimento de 10 anos). A consequência foi observar a inflação implícita curta caindo e a longa subindo.

Esse desempenho negativo no final do mês pode ser creditado em alguns fatores: (i) o governo federal decidiu liberar FGTS de quem optou pelo saque-aniversário, (ii) Trump diz que tarifas do México e Canadá entrarão em vigor no próximo mês, (iii) Trump ameaçou impor tarifas de 25% sobre importações da União Europeia, (iv) Caged surpreendeu com 137 mil vagas formais em janeiro, (v) Lula nomeou Gleisi Hoffmann para comandar articulação política e (vi) bate-boca entre Trump e Zelensky.

Como podemos observar, são notícias que trazem muito mais ruído do que fundamentos, à exceção do CAGED. O dado de janeiro veio forte. Porém analisando a criação de vagas de trabalho pela Pnad do IBGE, vemos que houve uma queda de 182 mil empregos no mês. A discrepância entre Pnad e CAGED é explicada pelos trabalhadores informais. Que podem ser os primeiros a enfrentarem uma desaceleração econômica.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,59%	2,70%	5,81%	16,00%	28,47%	54,19%
IMA-B 5	0,65%	2,55%	7,60%	18,71%	32,45%	68,64%

PI médio (12 meses): R\$ 37.857.827,11
Início do fundo: 13/12/2019

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
15h00	D+1 útil	489905
Administrador	Gestor	Custodiante
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 FIRF CRÉDITO PRIVADO LP

No mês de fevereiro de 2025, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,08%, equivalente a 109,5% do CDI. Em relação às classes de ativos, terminamos o mês com 52,5% do PL do fundo alocados em Crédito Privado, estando distribuída entre Debêntures (24,7%) e ativos de Instituições Financeiras (27,8%). A parcela de caixa encerrou o mês representado 37,9% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 9,6% da alocação.

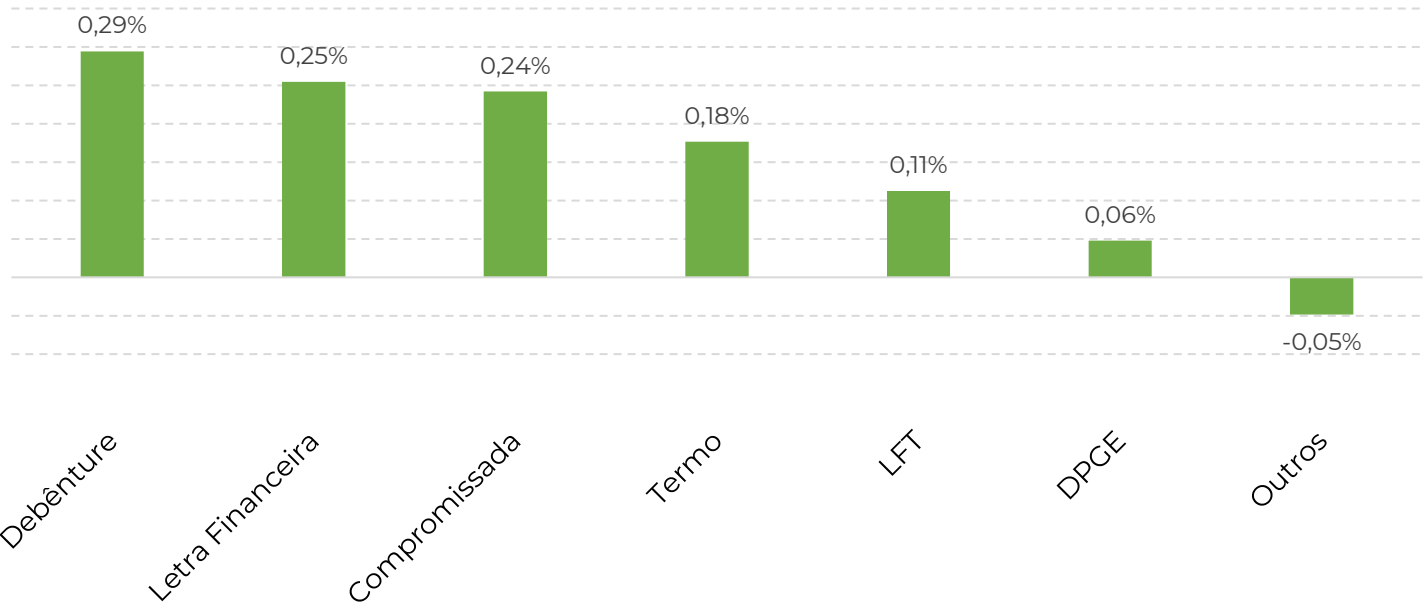
No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foi de 81, com financeiro médio próximo a R\$172.8 mil e prazo médio de 66 dias. Ao todo, foram liquidadas 73 operações, sendo que 30,1% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 286% do CDI. O mês foi excelente em relação ao volume de antecipações. Sempre buscamos manter termos de boa qualidade na carteira, o que significa buscar posições com boa chance de antecipação no mercado, por hora entendemos que estamos conseguindo manter uma boa carteira com bons números de retorno. O volume maior de antecipações em fevereiro aumentou nossa parcela de caixa.

Em fevereiro o movimento dos preços foi praticamente estável, diferente do cenário observado nos dois meses anterior (dezembro de forte desvalorização dos ativos e janeiro com valorização). Tal estabilidade está em linha com o observado no fluxo dos fundos de crédito, que permaneceram próximos do zero (leve captação) após dois meses de resgates. Além disso, o mercado primário retornou após um mês de janeiro sazonalmente fraco. O volume de negócios no secundário seguiu em ritmo normal. Ressaltamos que no atual nível de preço, principalmente nos ativos de altíssima qualidade de crédito (AAA), não encontramos prêmios que justifiquem um avanço da nossa alocação, o que se reflete em um nível de caixa superior a 35%. Prospectivamente esperamos uma correção gradual dos preços, sem movimentos abruptos, visto que grandes emissores em participação no mercado de crédito apresentam no momento resultados e balanços que nos parecem suportar um nível mais elevado de juros. Ressaltamos essa condição pois acreditamos que apenas um caso de default movimentaria de maneira brusca os preços dos ativos como um todo.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI + 0,78%, fechamento de 2bps em relação ao mês anterior. Durante o mês de fevereiro realizamos apenas uma movimentação, compra de CDB do Banco Mercantil de vencimento em 1 ano e spread de CDI + 0,85%. Dada a baixa duration, entendemos como vantajosa a posição frente a manutenção do caixa, que atualmente já está em nível superior à média histórica. Já possuímos posição no emissor por meio de uma exposição a DPGE do banco.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,08%	2,25%	12,35%	28,35%	46,31%	67,55%
% CDI	109,54%	112,03%	110,51%	112,14%	111,40%	110,13%

PI médio (12 meses): R\$ 224.179.858,53
Início do fundo: 14/03/2019

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	491322
Administrador	Gestor	Custodiante
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

	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	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. 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:

