



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Os choques macroeconômicos globais têm se intensificado nos últimos anos. Observa-se um significativo processo inflacionário global devido ao rápido crescimento no período pós-pandemia de Covid-19. Diante desse cenário, notamos um dos maiores apertos monetários coordenados da história recente. Devido à resiliência do crescimento, mesmo em um ambiente com taxas nominais e reais de juros muito mais elevadas do que o pré-pandemia, as expectativas atuais do mercado apontam para a manutenção de taxas de juros elevadas por um longo período.

No Brasil, percebe-se que essa resiliência do crescimento econômico também foi observada. Ao decompor o PIB sob a ótica da demanda, é possível analisar o ciclo de crescimento dos principais agregados macroeconômicos. Em 2021, o PIB cresceu 5,00%, sendo o destaque a taxa de investimento das empresas, que contribuiu com 3,2 pontos percentuais para o resultado total. Isso foi reflexo de uma taxa real de juros muito mais baixa do que a pré-pandemia. Em 2022, a resiliência persistiu, e o PIB variou 2,90%. Neste período, a principal contribuição foi do consumo privado (1,96 p.p.), reflexo principalmente do dinamismo do mercado de trabalho, com uma redução substancial da taxa de desemprego, do avanço da massa de rendimento real e de uma marginal formalização do mercado de trabalho. Por fim, o dado mais atualizado, do segundo trimestre deste ano, aponta para um crescimento de 3,20%. Neste período, a principal contribuição está sendo das exportações (1,75 p.p.), reflexo da elevação dos termos de troca brasileiros. Os dados do terceiro trimestre começam a indicar um crescimento menor no médio prazo. Prospectivamente, a mediana do mercado espera que o crescimento permaneça robusto neste ano, e em 2024, o crescimento retorne para a taxa de crescimento potencial da economia, que gira em torno de 1,50% ao ano.

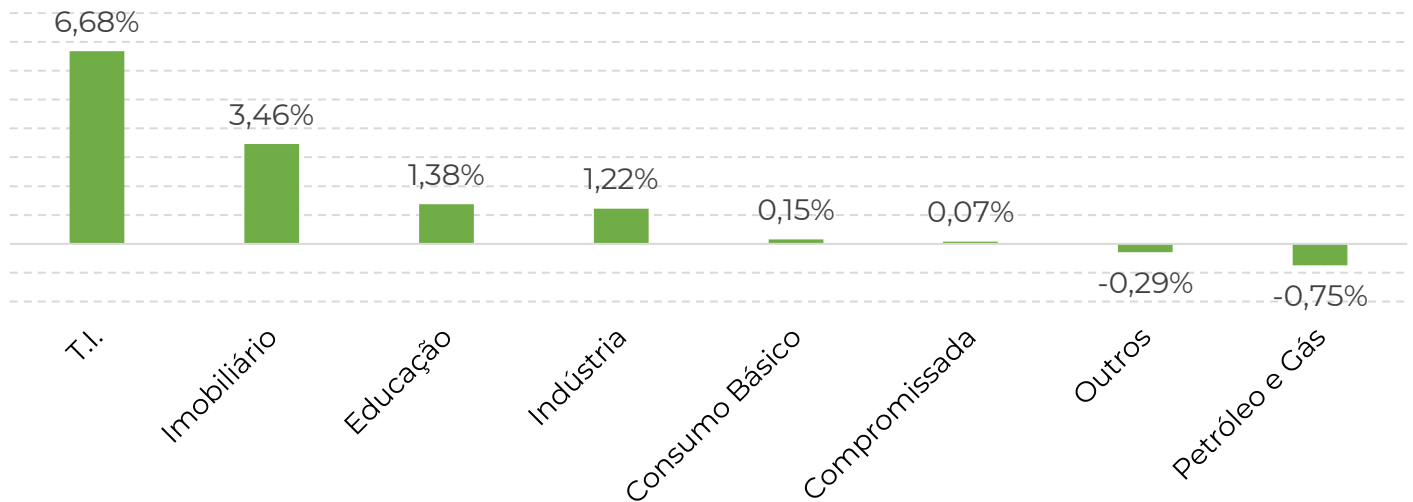
Em relação à inflação, após choques de crescimento econômico e choques de preços de commodities, o valor central da meta de inflação não foi atingido em nenhum ano após 2020. Em 2020, a principal contribuição para a inflação agregada (4,25%) foi da categoria de alimentos (2,68 p.p.), reflexo dos choques de preços provocados pela pandemia e pelo isolamento social. Já em 2021, o IPCA variou 10,06%, sendo a principal contribuição da categoria de preços administrados (4,55 p.p.), reflexo especialmente da elevação de preços de combustíveis e energia. Em 2022, após um longo período de crescimento, o IPCA variou 5,78%, com a principal contribuição vindo dos preços de serviços (2,61 p.p.). Em 2023, o IPCA arrefeceu para 4,82% no dado mais recente de outubro. Prospectivamente, o mercado espera que a inflação se situe novamente acima da meta de inflação neste ano e arrefeça para os próximos, porém se mantendo ainda acima do centro da meta de inflação (3,00%, válido a partir de 2024).

Por fim, diante da conjuntura exposta acima, o Banco Central do Brasil empreendeu um dos maiores ciclos de alta de juros na economia brasileira após a estabilização econômica em 1999. Em 2022, a Taxa Selic estava em 2,00% e elevou-se para 9,25% em 2021 e 13,75% em 2022. Em agosto deste ano, o BCB iniciou o ciclo de queda da Selic, antes de diversos bancos centrais globais. Espera-se que a Selic encerre este ano próxima de 11,75% e ceda para próximo da taxa nominal neutra no médio prazo.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM SMALL CAPS FIA



Durante o mês de novembro o 4UM Small Caps FIA apresentou uma rentabilidade de +11,9%, frente a +12,5% do Ibovespa e +12,5% do SMLL. No ano, o fundo segue com +29,3% de alta enquanto o SMLL sobe apenas +9,4% e o Ibovespa sobe +16,0%.

Em novembro realizamos o desinvestimento total de Camil. A companhia vem mostrando dificuldade em entregar a proposta de valor de ganhos de sinergias em aquisições, ao passo que o endividamento se mostra cada vez mais detrator de resultados aos acionistas. Além disso, a companhia enfrenta adversidades de curto prazo, como a competição no mercado de açúcar. Entendemos que a relação risco retorno é desfavorável e preferimos realocar o capital do fundo em outras teses.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	11,92%	29,30%	27,33%	23,06%	20,43%	421,66%
Ibovespa	12,54%	16,03%	13,20%	24,94%	16,93%	95,84%

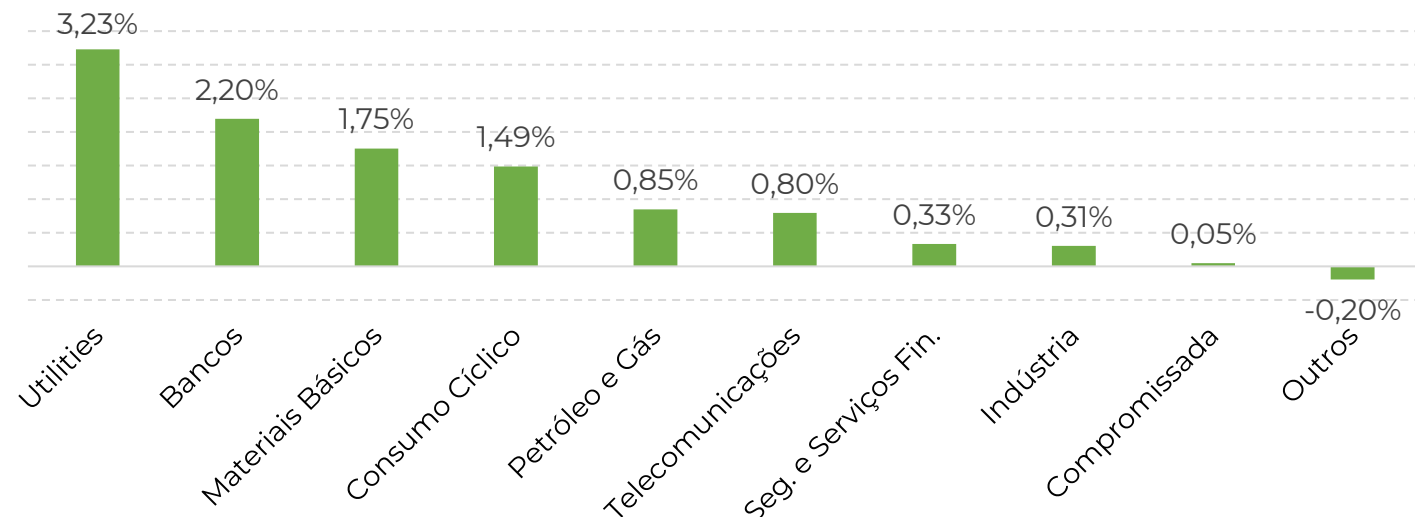
PI médio (12 meses): R\$ 296.546.119,98

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 novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +10,8%, frente a +12,5% do Ibovespa e +10,7% do IDIV. No ano, o fundo segue com +17,3% de alta enquanto o IDIV sobe +18,6% e o Ibovespa sobe +16,0%.

Todos os setores apresentaram retorno positivo durante novembro. A principal contribuição mensal adveio do setor de Utilities, reflexo de um movimento na curva de juros contrário ao mês anterior, com taxas longas fechando de forma acentuada e compensando a alta dos últimos meses, movimento que geralmente beneficia ativos de renda variável, em especial o setor de Utilities.

Por outro lado, a menor contribuição adveio do setor Industrial, especialmente de Randon, compensando parte da alta vista no acumulado deste ano. A empresa enfrenta alguns desafios de curto prazo por conta da fraca demanda por caminhões no Brasil após a mudança para o padrão Euro 6, enquanto seu negócio de autopeças segue como destaque de resultados no ano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	10,81%	17,33%	15,66%	23,75%	28,18%	311,39%
Ibovespa	12,54%	16,03%	13,20%	24,94%	16,93%	95,84%

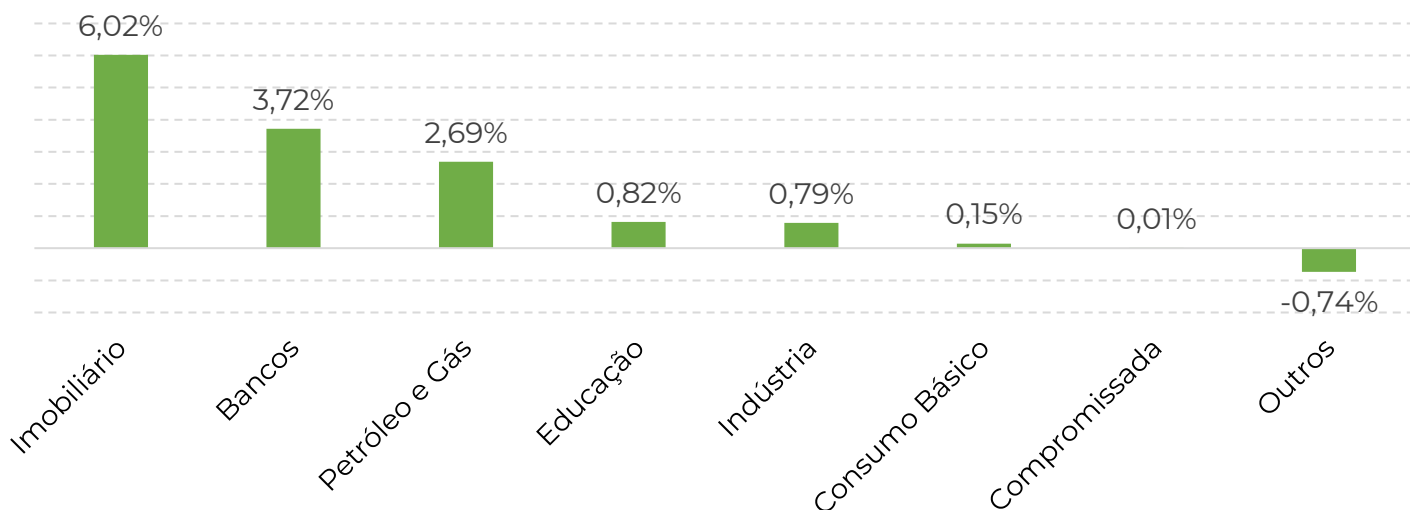
PI médio (12 meses): R\$ 214.667.949,50

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de novembro o fundo 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +13,5%, frente a +12,5% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com +27,0% de alta enquanto o Ibovespa sobe apenas +16,0%.

Em novembro realizamos o desinvestimento total de Camil. A companhia vem mostrando dificuldade em entregar a proposta de valor de ganhos de sinergias em aquisições, ao passo que o endividamento se mostra cada vez mais detratador de resultados aos acionistas. Além disso, a companhia enfrenta adversidades de curto prazo, como a competição no mercado de açúcar. Entendemos que a relação risco retorno é desfavorável e preferimos realocar o capital do fundo em outras teses.

Também em novembro completamos nosso investimento em Allos, empresa que nasceu a partir da fusão de dois gigantes do setor de Shoppings, BRMalls e Aliansce Sonae. A junção das empresas trouxe alguns dos executivos mais experientes do mercado para uma companhia que detém um dos maiores portfólios de shoppings no Brasil. Vemos com otimismo a capacidade da companhia em alcançar as sinergias anunciadas durante a fusão, enquanto esperamos que a empresa também venda ativos que não fazem parte da estratégia e que atinja um nível de rentabilidade de referência para o setor.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	13,46%	26,99%	23,53%	28,25%	-	10,21%
Ibovespa	12,54%	16,03%	13,20%	24,94%	-	7,13%

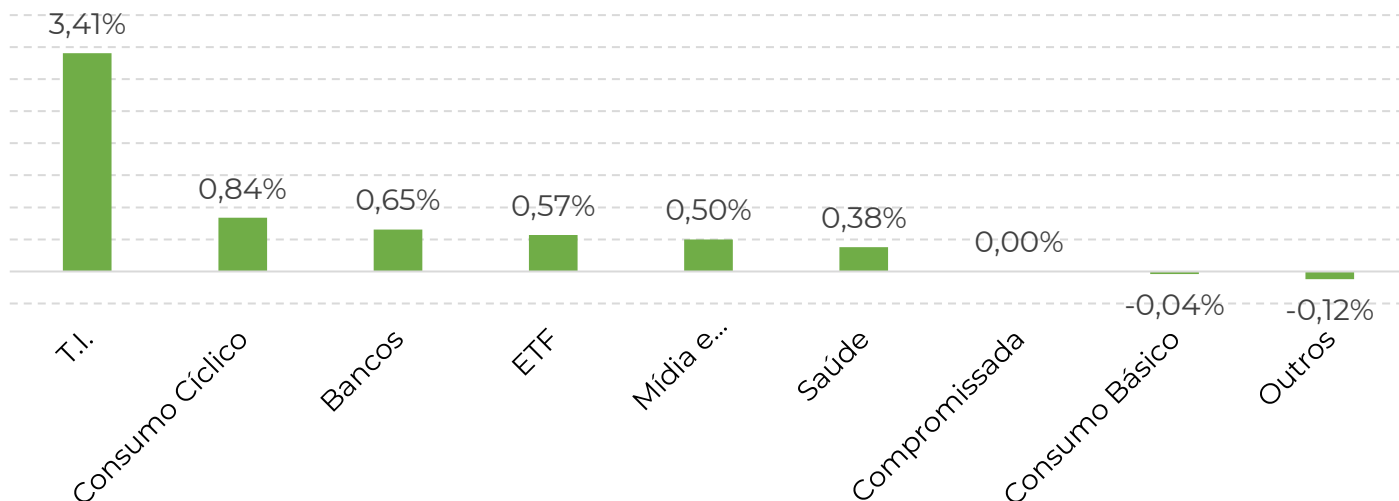
PI médio (12 meses): R\$ 19.970.456,78

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 novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +6,2%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +6,3%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Microsoft, com grande expectativa do mercado pelo lançamento do produto Copilot para seus clientes Office Enterprise e pela aderência que o novo produto possuirá com esses clientes. Vemos o momento como positivo para a empresa, que conta com essa mais nova via de crescimento no curto e médio prazo, além do seu negócio altamente lucrativo de Cloud, que segue com altas taxas de crescimento.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	6,19%	5,65%	2,25%	-9,54%	-	3,27%
S&P 500	6,29%	12,53%	4,37%	-12,16%	-	4,87%

PI médio (12 meses): R\$ 8.536.850,32

Início do fundo: 30/06/2021

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## AÇÕES

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
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

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
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

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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](http://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](http://www.cvm.gov.br).

Signatory of:

