



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

No longo ciclo que compreende os anos de 2022 e 2024, houve diversas frustrações sobre quando os bancos centrais globais conseguiriam normalizar a política monetária, reduzir as taxas de juros e o aperto da liquidez vigente. Neste período, por muito tempo, a tese principal foi o “high for longer”, a possibilidade de que não haveria grandes quedas de juros devido ao crescimento da economia global.

Essa percepção alterou-se nos últimos meses, especialmente em agosto. As expectativas de crescimento das economias avançadas para 2024 e 2025 abrandaram-se. As projeções são de que, em 2025, boa parte das principais economias crescerá em linha com a estimativa de crescimento potencial de longo prazo, marcado por um avanço na taxa de desemprego e um crescimento real mais ameno dos níveis de renda.

Nos Estados Unidos, a estimativa de hiato do PIB em 2023 foi de 0,75%, enquanto se espera que, em 2025, essa taxa esteja em 0%. Ou seja, se as economias avançadas estiverem crescendo em linha com o potencial, é válido esperar que a inflação caminhe para as metas dos bancos centrais, como de fato vem ocorrendo. Na média, as 10 principais economias apresentaram, em julho de 2024, uma taxa de inflação ao consumidor de 2,5%. Na maioria, a meta de inflação é de 2%. Os núcleos, preços mais sensíveis ao ciclo, também apresentam variações menores na margem.

Com isso posto, os mercados de juros se reajustaram para precificar esse cenário, e o desempenho dos mercados evoluiu positivamente. Atualmente, o mercado espera que o FED (Federal Reserve), o ECB (European Central Bank) e o BOE (Bank of England) trabalharão com uma taxa de juros de 3,5%, 2,0% e 3,7%, respectivamente, no fechamento de 2025. Essa expectativa está bem próxima da estimativa da taxa neutra de longo prazo dessas economias. Estudos apontam que a taxa neutra nos EUA é de 2,75% (um hiato de 125bps frente ao precificado), de 1,0% na Zona do Euro (hiato de 100bps) e de 2,5% no Reino Unido (hiato de 125bps). Há algum prêmio ainda, mas é sensivelmente menor ao precificado em meados de março deste ano.

Em resumo, o crescimento econômico das economias avançadas caminha para o potencial de longo prazo e, como consequência, os bancos centrais terão a possibilidade de reverter o aperto monetário e reduzir a taxa de juros para próximo da taxa neutra de longo prazo.

Um dos principais impactos dessa nova precificação de mercado é sobre o ciclo do preço do dólar. A taxa de câmbio nominal efetiva do dólar americano acompanha de perto as condições financeiras globais, que por si só mostram um padrão cíclico. Ao longo desse ciclo, os preços dos ativos mundiais, a alavancagem e os fluxos de capital se movem em conjunto com o preço da moeda norte-americana.

Depois de um ciclo de valorização do dólar – que coincide com o aumento dos diferenciais de juros entre os Estados Unidos e outras economias avançadas – há uma percepção de que o ciclo à frente mostrará uma apreciação menor da principal divisa global. O Índice do Dólar dos EUA (DXY) é um índice do valor do dólar dos Estados Unidos em relação a uma cesta de moedas avançadas. Atualmente, esse índice está em torno de 0,3 desvios-padrão acima da média histórica. Em 2022, o índice estava em 1,2 desvios da média.

CARTA MACROECONÔMICA

Nas nossas simulações e utilizando as premissas de mercado, atualmente o spread médio de juros entre EUA e economias avançadas está próximo de 175bps. Espera-se que esse spread ceda para 100bps até o final de 2025, com alguma possibilidade de ser ainda menor. Isso pode beneficiar tanto as economias avançadas quanto as economias emergentes, que terão maior fluxo de capitais e poderão ter impacto nos preços dos ativos.

Na economia brasileira, as incertezas fiscais permanecem. O Ministério da Fazenda divulgou o Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2025. As principais ferramentas para tentar cumprir a meta do Arcabouço Fiscal em 2025 (que determina um déficit de 0% do PIB) continuam sendo baseadas em aumento na tributação e no recebimento de receitas não-recorrentes, sendo as principais: (i) envio para o Congresso de projeto para aumentar a alíquota de tributação da CSLL e JCP (que já enfrenta dificuldades nas casas legislativas), (ii) voto de qualidade no CARF (que aumenta as causas tributárias ganhas pela União) e (iii) dividendos de empresas estatais e concessões federais. No lado da despesa, a principal ação é o pente-fino nos benefícios sociais, também uma fonte de economia não-recorrente.

O principal problema das contas públicas brasileiras permanece sendo a previdência. O Brasil gasta em torno de 9% do PIB com benefícios previdenciários e tem uma relação de 17 pessoas aposentadas para cada 100 pessoas em idade ativa. México e Chile, que têm uma pirâmide etária parecida com a brasileira, gastam, respectivamente, 3% e 2% do PIB. O Japão gasta o mesmo montante que o Brasil, porém, na sociedade japonesa, existem 55 aposentados para cada 100 pessoas em idade ativa. Esses dados fornecem alguma visão de quão distorcido é o sistema brasileiro.

Utilizando as projeções do IBGE, em 2070 o Brasil estará com 60 pessoas aposentadas para cada 100 em idade ativa e, nesse horizonte, tudo mais constante, o gasto previdenciário saltará de 8% para 28% do PIB. É um problema de difícil solução e que deve necessariamente passar pela discussão de desvinculação do salário-mínimo do piso previdenciário, mesmo sendo uma pauta longe de ser popular.

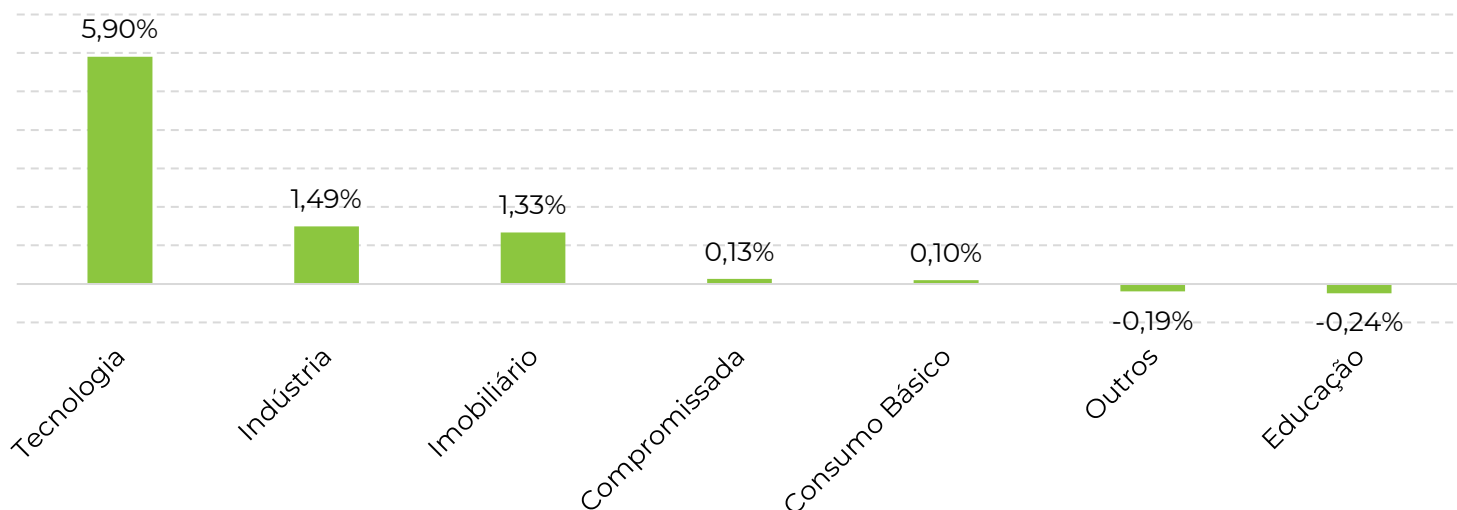
No âmbito do ciclo econômico, permanece a cenário de surpresas positivas com a atividade econômica doméstica. O Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2024 apresentou uma variação de 1,4% frente ao primeiro trimestre. A variação dos últimos 4 trimestres está em 2,5%. Na decomposição pela ótica da despesa, observamos que o consumo privado apresenta uma contribuição de 189bps, consumo público de 30bps, investimentos de -26bps, exportações de 111bps e importações de -54bps.

A força do consumo privado é reflexo especialmente do nível de renda médio, que permanece crescendo em 2024. Já a força das exportações brasileiras é explicada tanto pelo avanço dos preços das commodities quanto do volume exportado. Porém, os dois principais mercados brasileiros não são as fontes de crescimento. As exportações avançam 4,72% em 4 trimestres, porém a contribuição da China para este resultado é de apenas 7bps, enquanto os Estados Unidos contribuem com uma alta de 46bps.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +8,5%, frente a +6,5% do Ibovespa e +4,5% do SMLL. No ano, o fundo segue com -0,5% de queda enquanto o Ibovespa sobe +1,4% e o SMLL cai -9,7%.

A principal contribuição positiva de agosto veio de Valid, que já acumula alta de +50% nos últimos dois meses, reflexo do nível de valuation deteriorado que a companhia negociava antes disso, conforme destacamos nas últimas cartas. Em agosto a companhia divulgou números fortes para o segundo trimestre de 2024, mostrando sua capacidade de crescimento orgânico no negócio de ID, no qual a Valid conseguiu aumentar o escopo de alguns de seus contratos com governos estaduais, incluindo também novos serviços de jornadas digitais em alguns deles, notícia muito bem-vinda para a tese. A forte geração de caixa e a alavancagem inexistente devem seguir possibilitando um elevado nível de retorno para o acionista através de dividendos e recompras de ações.

A principal contribuição negativa do mês foi Cruzeiro do Sul, cujos resultados do último trimestre surpreenderam o mercado de forma negativa no quesito controle de despesas administrativas. Apesar disso, a companhia anunciou a autorização pelo MEC de 60 novas vagas de medicina em uma de suas universidades, fato que traz maior otimismo sobre outros processos que a Cruzeiro do Sul possui em andamento para criação de mais vagas de medicina em suas outras universidades.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	8,52%	-0,46%	9,61%	27,74%	17,62%	462,27%
Ibovespa	6,54%	1,36%	15,71%	23,16%	13,58%	109,18%

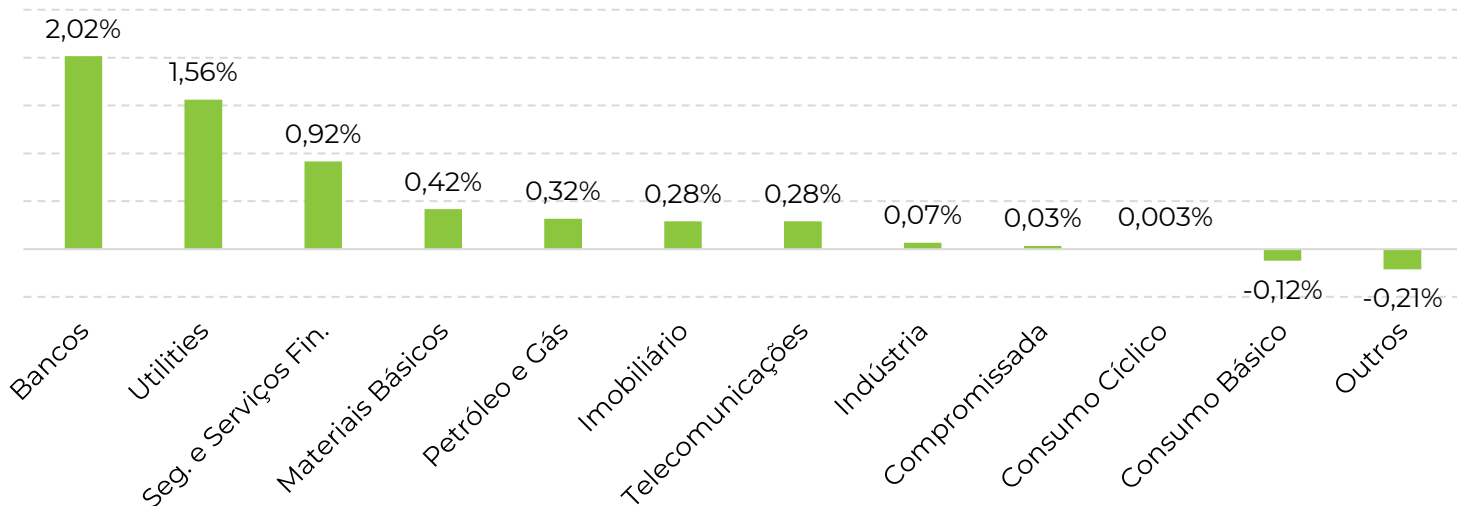
PI médio (12 meses): R\$349.439.354,16

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 agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +5,6%, frente a +6,5% do Ibovespa e +6,7% do IDIV. No ano, o fundo segue com +1,6% de alta enquanto o Ibovespa sobe +1,4% e o IDIV sobe +5,0%.

A principal contribuição positiva adveio do setor de Bancos, em especial de Bradesco, que divulgou resultados acima do esperado pelo mercado na sua divulgação do segundo trimestre do ano. A nova administração tem conseguido entregar pontos prometidos no início do ano, como melhora no custo de crédito e evolução do retorno sobre o patrimônio, fato que tem deixado o mercado menos pessimista com o case.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor Agrícola, composto por SLC e BrasilAgro. As companhias do setor seguem passando por um momento conturbado de resultados, levando em conta a queda dos preços das commodities e conseqüente diminuição das margens dos grãos neste último ano safra, além de presenciarmos eventos climáticos catastróficos para a produção de algumas empresas. Apesar disso, seguimos otimistas com a capacidade de geração de caixa e retorno de capital para o acionista em ambas as teses.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	5,57%	1,62%	14,12%	23,47%	22,25%	349,19%
Ibovespa	6,54%	1,36%	15,71%	23,16%	13,58%	109,18%

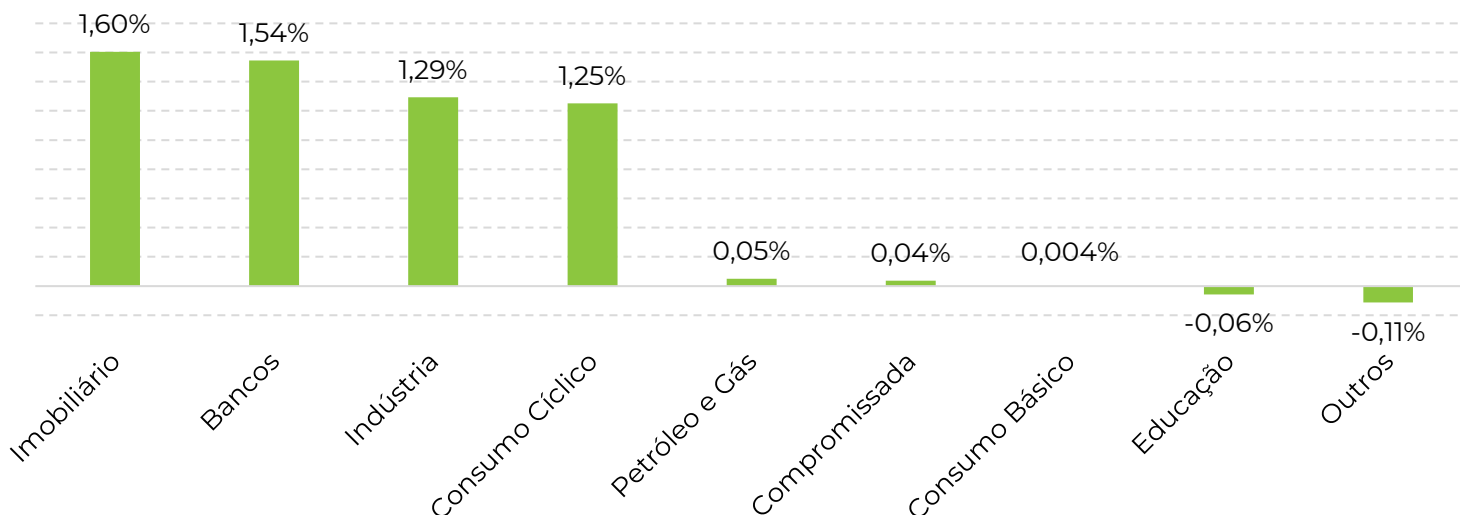
PI médio (12 meses): R\$ 272.718.143,14

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Durante o mês de agosto o 4UM Valor Institucional FIA apresentou uma rentabilidade de +5,6%, frente a +6,5% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -7,2% de queda enquanto o Ibovespa sobe +1,4%.

No último mês completamos a aquisição da nossa posição em Itaú Unibanco, maior banco privado brasileiro e que possui um invejável histórico de resultados e execução. O banco apresenta uma carteira de crédito de qualidade superior a seus principais concorrentes, além de entregar maior retorno sobre patrimônio e possuir uma melhor estrutura de alinhamento de incentivos que outros nomes do setor. Além disso, mostrou estar à frente de seus concorrentes em relação a evolução tecnológica, tendo em vista a passagem de sistemas legados para a nuvem, fato que deve seguir possibilitando a melhora do índice de eficiência do banco nos próximos anos.

A principal contribuição positiva do mês adveio de Vulcabras, tendo em vista sua divulgação de resultados sólidos para o último trimestre, com sustentação de margens em patamares altos e forte geração de caixa, além do anúncio de maior retorno de capital ao acionista através de recompras de ação e dividendos.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de 3R/Enauta, que segue com dificuldades para iniciar a produção novo Sistema de Produção Definitivo no seu Campo de Atlanta por conta das greves no Ibama/ANP, que impossibilitaram a obtenção de licenças de operação no curto prazo. Esperamos que a companhia inicie a produção do novo sistema nos próximos meses.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	5,60%	-7,20%	5,25%	12,51%	16,10%	10,48%
Ibovespa	6,54%	1,36%	15,71%	23,16%	13,58%	14,43%

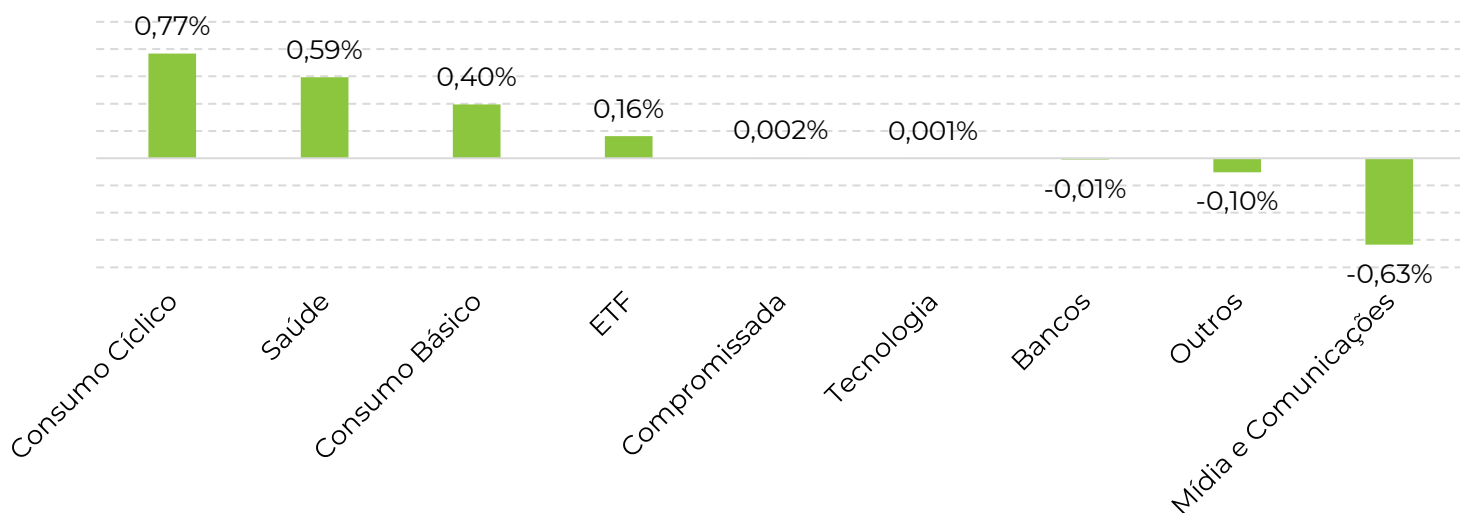
PI médio (12 meses): R\$ 25.063.517,99

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 agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +1,2%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +2,2%.

A maior contribuição de agosto adveio de Nike, mostrando uma recuperação parcial após as fortes quedas dos últimos meses, que aconteceram após o mercado mostrar pessimismo exagerado com a empresa após uma divulgação de resultados fraca na frente de receitas. Seguimos otimistas com a capacidade de geração de valor no longo prazo da companhia, que já navegou diversos ciclos e possui a marca esportiva mais valiosa do mundo.

A principal contribuição negativa adveio de Alphabet, que teve um grande revés na justiça americana neste último mês após uma decisão judicial na esfera antitruste chegar à conclusão de que a companhia agiu ilegalmente para manter seu monopólio no negócio de buscas online. No entanto, os "remédios" necessários para a correção destas infrações ainda serão fruto de maior discussão na esfera judicial, algo que ainda pode levar anos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,18%	24,64%	30,79%	34,65%	15,88%	28,04%
S&P 500	2,18%	38,35%	45,44%	58,34%	35,79%	48,62%

PI médio (12 meses): R\$ 8.080.715,30

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	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:

