



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Após o crescimento nos Estados Unidos surpreender por anos o mercado e após sucessivas frustrações sobre o rumo da política monetária, o Federal Reserve cortou a taxa básica de juros em 50 pontos, para o patamar de 4,75% a 5,00%. O consenso de mercado que era o corte de 25 pontos até praticamente a véspera da decisão foi superado pela percepção que o Fed seria mais agressivo no início.

Tão importante quanto a decisão são as projeções econômicas dos membros do comitê de política monetária. Para o crescimento do PIB, a mediana para 2024 e 2025 foi para 2,0% e 2,0%, respectivamente (ante 2,1% e 2,0% na projeção de junho). Já a projeção para a inflação ao consumidor recuou de 2,6% (em junho) para 2,3% para este ano, e de 2,3% para 2,1% em 2025. Por fim, atualmente a projeção mediana para a taxa de juros foi para 4,50% em 2024 e 3,5% em 2025 (ante 5,25% e 4,25%, respectivamente).

Essas projeções mostram um cenário de manutenção do nível de crescimento próximo do potencial, mas com uma inflação em torno da meta para o horizonte relevante. Como consequência, a projeção mediana mostra um corte de juros para 2024 e 2025 bem maior do que o previamente esperado pelo Fed. Como temos mais 2 reuniões em 2024 e o Fed espera uma queda de 50 pontos ainda este ano, subtende-se que os membros acreditam ser razoável que a partir de novembro os cortes serão de 25 pontos por reunião. Até tocar o nível de 3,50%.

O mercado de juros americano trabalha com a hipótese que haverá um corte de 25 pontos em novembro e de 50 pontos em dezembro, encerrando o ano de 2024 em 4,25% e cede até 3,25% em 2025. A taxa de juros neutra nominal para os Estados Unidos é estimada em torno de 3% na média. Ou seja, tanto o mercado quanto o Fed acreditam que essa taxa será atingida em torno de 2025 e 2026. Nossa avaliação é que é totalmente razoável e plausível esse cenário.

Na Zona do Euro, após as prévias da inflação ao consumidor em setembro apontar para uma taxa anual de 1,8%, o European Central Bank (ECB) voltará a cortar a taxa de juros básica, atualmente em 3,5%. O mercado de juros precifica que a taxa de depósito encerrará o ano de 2024 no patamar de 2,75% e de 1,50% em torno de 2025. Como no caso do Fed, as taxas esperadas são condizentes com as estimativas de taxa neutra de longo prazo para a Zona do Euro.

No Reino Unido, após falas bastante moderadas sobre a inflação vinda dos membros do board, do Bank of England, o mercado voltou a esperar que a taxa de juros termine 2024 em 4,50% e em 3,50% para 2025. Atualmente a taxa de juros está em 5,00%.

Ainda sobre a economia global, tivemos ainda no mês de setembro novos movimentos do banco central chinês em apoiar a economia e tentar aliviar as pressões deflacionárias. Vale ressaltar que o mercado imobiliário da China tem sofrido uma grande desalavancagem desde seu pico em 2021. Uma série de incorporadoras deu calote, abandonando grandes estoques de apartamentos indesejados e uma lista preocupante de projetos não concluídos. A crise imobiliária impacta a confiança dos consumidores, visto que uma parte relevante da poupança chinesa é vinda do mercado imobiliário.

# CARTA MACROECONÔMICA

As grandes medidas são: (i) liberação de aproximadamente 1 trilhão em iuanes vinda da redução da taxa de depósitos compulsórios, (ii) redução nas taxas de depósito e de refinanciamento do mercado bancário, (iii) redução de 50 pontos-base das taxas de hipoteca, (iv) menor entrada mínima para a compra de um imóvel (de 25% do valor para 15%) e (v) introdução de ferramentas de financiamento para investidores institucionais comprar ações (via swap com o banco central). O mercado reagiu positivamente às medidas. Porém ainda não está claro se serão suficientes para reativar o mercado imobiliário.

No Brasil, observamos ainda o ciclo econômico apontando para uma expansão da atividade econômica. 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.

Já as informações advindas do mercado de trabalho em agosto continuam apontando para uma expansão. A taxa de desemprego ajustada sazonalmente estava em 6,8% em julho e caiu para 6,6% em agosto. Já a criação de empregos ajustada sazonalmente foi de 347 mil em agosto, após ter crescido 78 mil em julho. Por fim, a renda média real habitual voltou a crescer e foi para R\$ 3.132 em agosto, até R\$ 3.116 em julho.

No mercado de crédito ainda vemos um ciclo de expansão dos saldos reais para empresas e famílias. O saldo de crédito para as famílias está crescendo 6,8% em 12 meses, feito o ajuste inflacionário. Já para as empresas, o saldo do mercado de crédito bancário cresce 1,9% em base anual, porém o saldo do mercado de capitais e do mercado externo cresce 23,4% e 10,8%, respectivamente e feito o ajuste inflacionário.

Em resumo, após as diversas surpresas com o crescimento econômico, com a pujança do mercado de crédito e com o mercado de trabalho extremamente aquecido, o Banco Central do Brasil iniciou um novo ciclo de aperto monetário, elevando a taxa Selic de 10,50% para 10,75% na reunião do dia 18/09.

No comunicado, o BCB ressaltou que o comitê de política monetária reavaliou o hiato do PIB para o campo positivo, após as sucessivas com o crescimento econômico. Além disso, o comitê julgou como simétrico para o risco altista para a inflação (existem mais motivos para a inflação acelerar no horizonte relevante).

No cenário de Selic utilizando o Boletim Focus (a taxa de juros encerrando o ano de 2024 em 11,50% e 10,50% em 2025), a inflação ao consumidor total será de 4,3% em 2024 e 3,7% em 2025 (e de 3,5% no horizonte relevante de política monetária que é no primeiro trimestre de 2026). Os preços livres seriam de 4,4% e 3,6% em 2024 e 2025, respectivamente. O comitê parece disposto a permanecer elevando a taxa Selic em 25 pontos-base nas próximas reuniões. O mercado de juros precifica elevação para 11,25% em 2024 e para 12,75% para 2025.

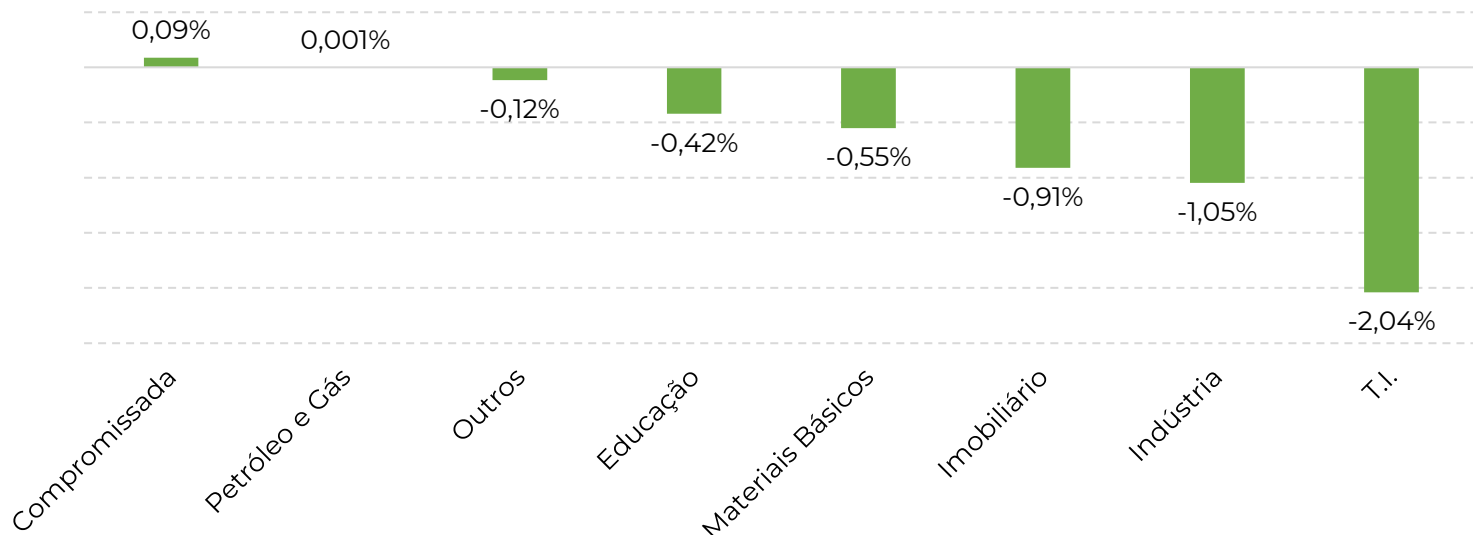
# CARTA MACROECONÔMICA

Em relação à política fiscal, observamos uma continuidade da deterioração da credibilidade fiscal. O Executivo, o Legislativo e o Judiciário, cada um à sua maneira, continuam tomando ações que elevam a percepção de uma crise fiscal no horizonte. O Executivo continua tomando ações de elevação permanente de gastos e a utilização de medidas parafiscais; o Legislativo utilizando quase  $\frac{1}{4}$  da despesa discricionária em gastos com emendas parlamentares sem transparência nem coordenação de uma política econômica; e o Judiciário ajudando a burlar a principal ancora fiscal atualmente, o arcabouço, reduzindo despesas da contabilização da regra.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM SMALL CAPS FIA



Durante o mês de setembro o 4UM Small Caps FIA apresentou uma rentabilidade de -5,0%, frente a -5,1% do SMLL e -3,1% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -5,4% de queda enquanto o SMLL cai -13,7% e o Ibovespa cai -1,8%.

No último mês completamos a adição de Vittia ao portfólio, uma das maiores companhias de insumos agrícolas de alta tecnologia, como fertilizantes e defensivos biológicos. Apesar de ainda incipiente, o mercado de defensivos biológicos já revolucionou o agronegócio, com margens altas, eficácia comprovada para várias culturas, vendidos a preços inferiores à alternativa de defensivos tradicionais químicos, enquanto também se colocam como uma opção menos danosa ao meio ambiente e à saúde. O cenário negativo de curto prazo para o agronegócio tem causado dificuldades para vários elos da cadeia, incluindo fornecedores de insumos. Além disso, o cenário promissor para produtos biológicos, aliado a um mercado de fusões e aquisições aquecido, encorajou entrada de novos competidores com produtos de qualidade inferior e sem escala de produção. Na medida em que esses entrantes estão sendo engolidos pelo mercado, provedores maiores e sólidos, como a Vittia, com mais de 40 anos de experiência, aproveitarão um mercado mais maduro e com competição saudável. Apostamos no crescimento sustentável do mercado, no qual Vittia deve continuar líder.

A contribuição menos negativa de setembro veio de Valid, que mais uma vez é a principal contribuição para o retorno anual do fundo. Seguimos otimistas com a tese, sendo que sua forte geração de caixa e sua confortável posição de caixa líquido permitem distribuição de dividendos, aquisições e recompras de ações. A principal contribuição negativa do mês foi Bemobi, compensando parte da alta dos meses anteriores. Mantemos nossa convicção no investimento, tendo em vista que a companhia segue avançando na expansão de processamento de pagamentos.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-5,00%	-5,43%	6,56%	21,40%	18,96%	434,16%
Ibovespa	-3,08%	-1,77%	13,08%	19,79%	18,78%	102,74%

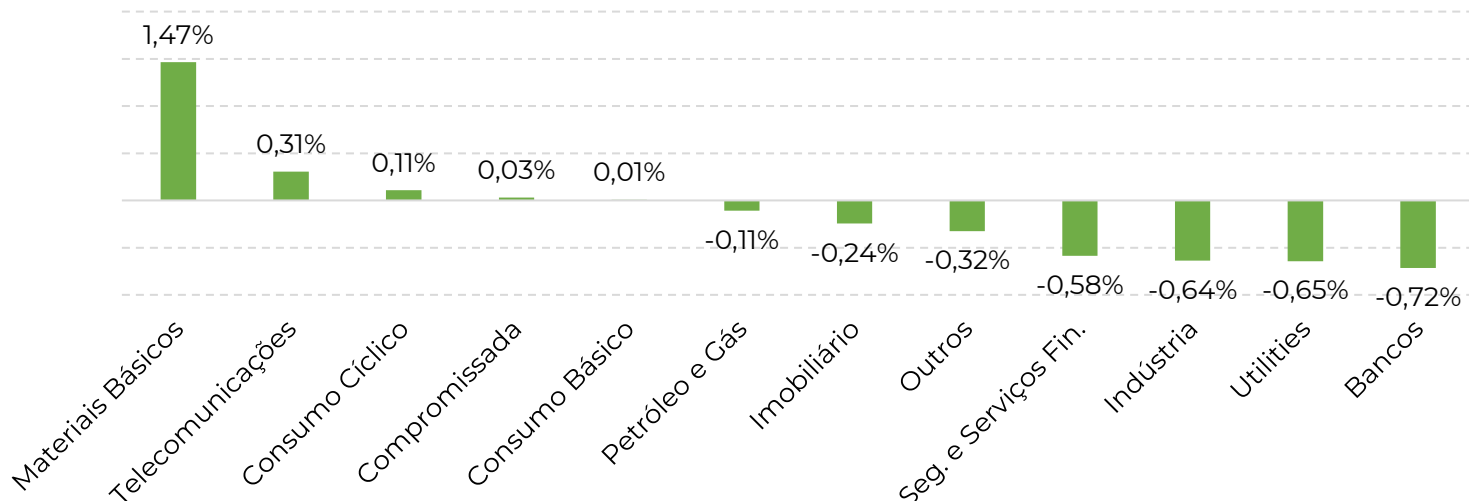
PI médio (12 meses): R\$ 358.873.586,06

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 setembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -1,3%, frente a -3,1% do Ibovespa e -0,7% do IDIV. No ano, o fundo segue com +0,2% de alta enquanto o Ibovespa cai -1,8% e o IDIV sobe +4,2%.

A principal contribuição positiva adveio do setor de Materiais Básicos, em especial companhias mineradoras, como Vale e CSN Mineração, tendo em vista a disparada dos preços de minério de ferro no mercado internacional na última semana do mês, chegando a atingir níveis de USD 108/ton, efeito do anúncio de novos estímulos monetários pelo governo chinês.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Utilities, refletindo a volatilidade macroeconômica recente, com abertura das taxas de juros reais de longo prazo nos últimos dois meses, impactando significativamente o setor, cujos retornos historicamente apresentam uma correlação inversa com essas taxas. Ainda assim, Utilities permanece como um dos maiores drivers de retorno positivo no acumulado do ano.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,33%	0,26%	14,24%	23,30%	27,09%	343,20%
Ibovespa	-3,08%	-1,77%	13,08%	19,79%	18,78%	102,74%

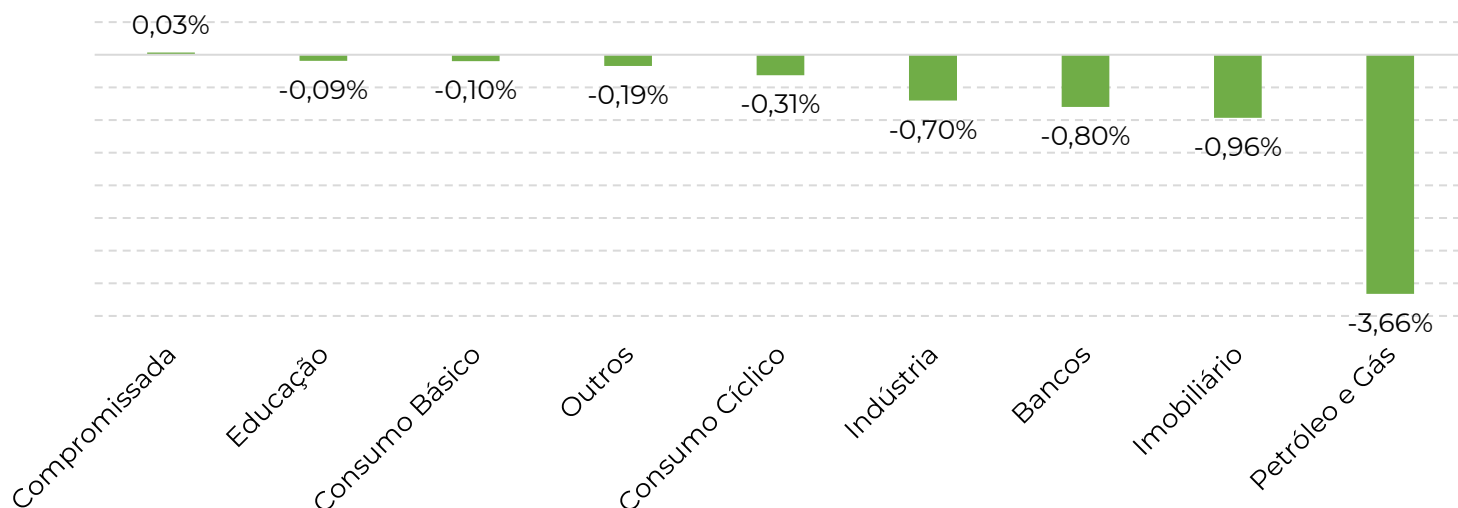
PI médio (12 meses): R\$ 281.099.437,51

Início do fundo: 30/06/2008

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM VALOR INSTITUCIONAL FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de setembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -6,8%, frente a -3,1% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -13,5% de retorno enquanto o Ibovespa cai -1,8%.

A contribuição menos negativa do mês adveio de Itaú Unibanco, nosso mais recente investimento do portfólio, conforme explicado na nossa carta do mês anterior. Seguimos otimistas com a evolução da tese e mantemos a expectativa de um pagamento extraordinário de dividendos por parte do banco por conta de uma possível redução do excesso de capital próprio que o banco retém.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Brava Energia, novo nome da companhia resultante da fusão entre 3R/Enauta, que segue sem evoluções positivas enquanto aguarda a anuência da ANP para iniciar a produção no novo Sistema de Produção Definitivo do Campo de Atlanta. Além disso, a companhia surpreendeu negativamente com o anúncio de que o Campo de Papa-Terra deve ficar até o fim do ano parado para manutenção, trazendo ainda mais dúvidas sobre a sustentabilidade da geração de valor deste ativo. Seguimos monitorando com proximidade os próximos anúncios da companhia referentes ao tema.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-6,78%	-13,49%	0,21%	9,11%	13,22%	2,99%
Ibovespa	-3,08%	-1,77%	13,08%	19,79%	18,78%	10,91%

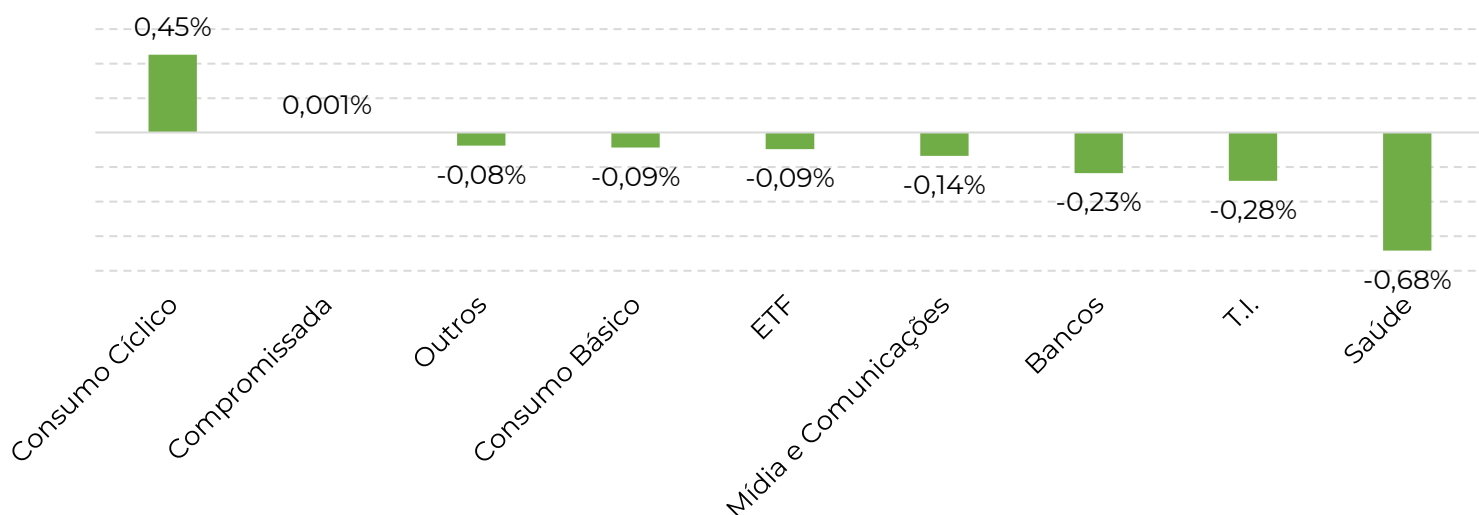
PI médio (12 meses): R\$ 25.836.041,51

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 setembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -1,1%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -1,7%.

A maior contribuição de setembro adveio de Nike, mostrando uma recuperação parcial após as fortes quedas dos últimos meses. No último mês a companhia anunciou a troca do CEO John Donahoe pelo ex-executivo de carreira da Nike, Elliott Hill, que possui a missão de reconquistar a confiança dos acionistas e do mercado no que tange a capacidade de inovação da Nike e a volta do seu crescimento neste momento mais competitivo de mercado.

A principal contribuição negativa adveio de Johnson&Johnson, que segue tentando solucionar o seu passivo legal causado pelas alegações de que seus produtos de talco são cancerígenos, processo que já se arrasta há anos na justiça americana e tem sido um detrator para tese. No último mês a Johnson&Johnson tentou novamente pedir a recuperação judicial (Chapter 11) da subsidiária que detém os passivos, após ter obtido recusa nas duas vezes anteriores. Caso o pedido seja deferido, a incerteza sobre a tese diminui, já que o passivo da companhia terá um valor teto definido.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,14%	23,23%	31,95%	38,25%	14,20%	26,58%
S&P 500	-1,73%	35,95%	46,21%	61,94%	33,99%	46,04%

PI médio (12 meses): R\$ 8.262.591,76

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:

