



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Economia Norte-Americana

A política tarifária de Donald Trump começou a impactar os dados macroeconômicos, refletindo-se nos preços dos mercados. Após uma série de idas e vindas, Trump assinou ordens executivas para fixar alíquotas de tarifas de importação. Com base no que foi anunciado, parece que a taxa efetiva ficará em algum lugar entre 17% e 18%, o que representa uma queda em relação ao "Dia da Libertação", que estava em 30%.

Porém, não nos enganamos, o governo Trump diz que os parceiros comerciais pagarão as tarifas, mas todo economista sabe que isso não é verdade. Os importadores norte-americanos são os responsáveis pelo pagamento das taxas, com as empresas então decidindo quanto do custo podem repassar aos consumidores. Por isso é correto afirmar que as tarifas atuais representam o maior aumento de impostos sobre empresas e famílias na história dos Estados Unidos.

No âmbito da atividade econômica, o Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2025 apresentou uma aceleração, passando de uma contração anualizada de -0,5% no primeiro trimestre para uma expansão de 3,0%. Essa volatilidade do PIB se deve, em grande parte, ao comportamento das importações, que variaram 37,9% no primeiro trimestre e -30,3% no segundo. Essa oscilação está diretamente relacionada à adoção das tarifas impostas por Trump. No consumo das famílias, a variação foi de 1,4%, acima dos 0,5% observados no início de 2025, embora ainda represente a menor taxa desde meados de 2023.

A desaceleração da demanda interna também é corroborada pelos dados do mercado de trabalho norte-americano. A criação líquida de empregos não agrícolas em julho foi de apenas 73 mil. Além disso, chamaram atenção as expressivas revisões dos dados dos dois meses anteriores: a geração de empregos em maio foi revisada de 144 mil para apenas 19 mil (revisão de -125 mil), e em junho, de 147 mil para 14 mil (revisão de -133 mil). Com isso, o total de empregos criados em maio e junho foi 258 mil inferiores ao reportado inicialmente.

Esses dados reforçam um cenário de desaceleração da economia dos Estados Unidos, acompanhado por uma deterioração nos indicadores de inflação, caracterizando um ambiente estagflacionário, conforme antecipado anteriormente.

Por outro lado, os mercados acionário e de crédito ainda precificam um ciclo de crescimento à frente. Os valuations dos índices de ações embutem uma expectativa de forte crescimento dos lucros corporativos (puxados especialmente pelas gigantes de tecnologia), e os spreads de crédito high yield e investment grade seguem abaixo das médias históricas. No mês e no ano, o S&P 500 valoriza 2,17% e 7,78%, em dólares. Já os spreads médios high yield e investment grade estão atualmente em 286 e 79 pontos-base, respectivamente.

Em junho, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) variou 0,29%, após alta de 0,08% em maio. Entre os componentes, os preços de alimentos subiram 0,28% e os de energia avançaram 0,95%. Já os bens industriais e os serviços registraram variações de 0,20% e 0,25%, respectivamente. No acumulado em 12 meses, a inflação cheia passou de 2,38% para 2,67%, afastando-se da meta do Federal Reserve.

Diante dessa dicotomia, desaceleração econômica com pressão inflacionária, o Federal Reserve enfrenta diversos dilemas. Na última reunião de política monetária, o banco central norte-americano manteve inalterada a faixa da taxa de juros, entre 4,25% e 4,50%. O comunicado revelou dissidência de dois dos nove membros votantes, que defenderam um corte de 0,25 ponto percentual, em linha com as expectativas do mercado.

Nesse contexto, o mercado projeta cortes de juros nas reuniões de setembro, outubro e dezembro, encerrando 2025 com uma taxa entre 3,50% e 3,75%. Para 2026, espera-se uma taxa entre 3,00% e 3,25%.

No mercado de juros, as taxas nominais dos títulos de 2 e 10 anos subiram de 3,72% e 4,24% no fechamento de junho para 3,94% e 4,37% no fechamento de julho, um aumento de 22 e 13 pontos-base, respectivamente. Já a taxa real e a inflação implícita de 5 anos passaram de 1,48% e 2,28% para 1,50% e 2,42%.

O dólar, que vinha acumulando perdas frente às principais moedas dos países desenvolvidos, passou a se valorizar ao longo de julho. O DXY, índice que mede a força relativa da moeda norte-americana, subiu 3,19% no mês, embora ainda registre queda acumulada de 8,61% no ano.

Para os próximos meses, nosso cenário base prevê a continuidade do arrefecimento da economia dos EUA, com o PIB crescendo levemente abaixo do seu potencial até o final de 2025. No campo inflacionário, espera-se que pressões persistentes sobre os preços levem o Federal Reserve a iniciar os cortes de juros apenas em outubro e dezembro, encerrando o ano com a taxa-alvo entre 3,75% e 4,00%.

Economias Europeias

Após muitas idas e vindas, foi celebrado o acordo comercial entre os Estados Unidos e a União Europeia. Com isso, as tarifas de importação de bens europeus foram reduzidas para 15%. No entanto, os detalhes do acordo ainda não foram totalmente divulgados pelas partes envolvidas. Permanece em aberto o delineamento jurídico (i) das cotas de importação de aço e alumínio (atualmente sujeitas a tarifas de 50%) e (ii) do compromisso de aquisição de US\$ 750 bilhões em gás, petróleo e energia nuclear norte-americanos.

A Zona do Euro registrou crescimento anualizado de 0,4% no segundo trimestre de 2025, com destaque positivo para Espanha e França (2,8% e 1,2%, respectivamente) e negativo para Itália e Alemanha (ambas com -0,4%). No Reino Unido, ainda sem divulgação oficial dos dados do segundo trimestre, os indicadores mensais sinalizam uma possível retração no período.

Nos mercados acionários europeus, houve valorização nas principais economias. Em julho, o índice FTSE 100, do Reino Unido, avançou 4,24% em libras esterlinas. Já os índices FTSE MIB (Itália), IBEX (Espanha), CAC (França) e DAX (Alemanha) subiram, respectivamente, 3,00%, 2,90%, 1,38% e 0,65%, em euros. O spread médio corporativo de emissões denominadas em euros encontra-se em 275 pontos-base, abaixo da média histórica.

Esse bom desempenho dos mercados europeus contrasta com expectativas mais pessimistas para a atividade econômica da região. Em 2025, a performance tem sido positiva, mesmo diante de um cenário de fragmentação financeira e baixo fluxo da poupança para o investimento produtivo. Embora os mercados europeus não contem com grandes empresas de tecnologia em seus principais índices, as companhias do continente seguem como implementadoras e beneficiárias centrais dessas inovações. Ademais, apesar da valorização recente do euro, as exportadoras europeias vêm mantendo desempenho relativamente sólido.

Nesse contexto, o cenário inflacionário da Zona do Euro segue benigno. Após cair para 1,9%, a inflação ao consumidor manteve-se estável em 2,0% nos meses de junho e julho, fortalecendo a confiança do Banco Central Europeu (ECB) para iniciar a redução do aperto monetário. Contudo, na última reunião de política monetária, o ECB optou por manter as taxas de juros inalteradas, com a taxa de depósito em 2,00%, destacando que, embora o mercado de trabalho esteja começando a desacelerar, o cenário macroeconômico segue resiliente.

CARTA MACROECONÔMICA

Por outro lado, a inflação no Reino Unido continua dando sinais de aceleração. Ao final de 2024, a inflação anual medida pelo índice de preços ao consumidor foi de 3,5%. Em junho de 2025, esse indicador atingiu 4,1%, afastando-se ainda mais da meta do Bank of England (BoE). No entanto, essa alta é explicada, em grande medida, por reajustes em preços administrados e por aumentos anteriores nos preços de energia.

Diante desse quadro, o BoE decidiu, em sua última reunião de política monetária, manter a taxa de juros em 4,25%, citando especialmente a deterioração dos dados correntes de inflação e das expectativas para os próximos meses.

Nos mercados de juros europeus, as taxas dos títulos de 2 e 10 anos da Zona do Euro subiram de 1,84% e 2,68% para 1,93% e 2,78%, respectivamente, entre os fechamentos de junho e julho. No Reino Unido, as taxas de 2 e 10 anos avançaram de 3,67% e 3,70% para 4,51% e 4,60%.

No mercado cambial, a libra esterlina e o euro se desvalorizaram 3,98% e 3,19%, respectivamente, frente ao dólar norte-americano.

Economias Asiáticas

As eleições para a câmara alta do Japão colocaram pressão sobre a coalizão de centro-direita liderada pelo primeiro-ministro Shigeru Ishiba. O Partido Liberal-Democrata perdeu cadeiras, e a coalizão de Ishiba deixou de ter maioria na casa. Embora as pesquisas indiquem baixos índices de aprovação para o primeiro-ministro, um voto de desconfiança ainda não está no radar político.

Essa desconfiança com a situação política trouxe incertezas sobre a política fiscal. O temor do mercado é que o governo de Ishiba seja substituído por um governo populista que alavanque o déficit público e coloque a relação dívida/PIB em patamares ainda mais elevados, pressionando a demanda por ativos ultralongos do governo japonês.

No campo macroeconômico, a economia japonesa enfrenta choques sem precedentes nas últimas décadas. O crescimento econômico acelerou de 1,3% ao final de 2024 para 1,7% no primeiro trimestre de 2025, na comparação anual. Com isso, a inflação ao consumidor atingiu 3,23%, enquanto o núcleo da inflação gira em torno de 1,64%.

Nesse contexto, o Banco do Japão (BoJ), em sua última reunião de política monetária, decidiu manter a taxa básica de juros em 0,50%. No mercado de juros, as taxas dos títulos japoneses de 2 anos subiram de 0,74% para 0,84% entre junho e julho, enquanto as taxas dos títulos de 10 anos avançaram de 1,42% para 1,60%.

No mercado cambial, o iene depreciou-se 4,70% no mês de julho.

Economias Emergentes

A economia chinesa vive um momento de inflexão, no qual os mecanismos tradicionais de estímulo ao crescimento enfrentam crescente perda de eficácia. Com a derrocada do setor imobiliário a partir de 2021 (pilar histórico da geração de riqueza das famílias e motor do crescimento urbano), autoridades locais passaram a direcionar recursos massivamente para a indústria, especialmente em setores considerados estratégicos, como veículos elétricos, baterias, inteligência artificial, robótica e energia solar. Essa guinada busca acelerar a transição do país para uma economia de alta tecnologia e maior valor agregado, em linha com o conceito defendido por Xi Jinping de “novas forças produtivas de qualidade”.

No entanto, a execução dessa estratégia tem produzido distorções preocupantes. A proliferação de parques industriais recém-construídos, mas com alta taxa de vacância, ilustra o descompasso entre os investimentos e a demanda efetiva. Muitos desses empreendimentos são ocupados apenas parcialmente ou servem como depósito de materiais, refletindo uma alocação ineficiente de capital. Apesar disso, o investimento manufatureiro continua crescendo em ritmo acelerado, com alta de 7,5% no acumulado de 2025 até agora, após expansão de 9,5% em 2024.

Esse excesso de capacidade está intensificando a chamada neijuan (termo que descreve a concorrência excessiva e improdutiva, marcada por guerras de preços e erosão das margens). A saturação em setores industriais, mesmo entre os mais avançados, tem levado muitas empresas a operarem com rentabilidade mínima ou até negativa. Em alguns casos, fábricas aceitam pedidos deficitários apenas para manter a força de trabalho e evitar paralisações. A deflação industrial se instala de forma persistente, afetando os lucros corporativos e pressionando os balanços dos bancos, num ciclo que dificulta a retomada sustentada do investimento privado.

Internamente, o consumo segue reprimido, dado o alto nível de incerteza das famílias, cuja riqueza está fortemente atrelada ao setor imobiliário em crise. A ausência de uma rede ampla de proteção social e mecanismos eficazes de redistribuição também limita o potencial de reequilíbrio para uma economia mais orientada à demanda doméstica. Como consequência, a China continua excessivamente dependente de investimentos e exportações para sustentar seu crescimento.

No plano externo, o novo surto de excesso de produção ameaça desencadear um “choque chinês” semelhante ao observado nos anos 2000, quando a expansão das exportações chinesas remodelou cadeias globais e pressionou indústrias em diversos países. Hoje, os principais parceiros comerciais da China (como Estados Unidos, União Europeia, Brasil e Índia) respondem com tarifas e barreiras regulatórias para proteger seus setores industriais. A situação levou até mesmo o governo chinês a reconhecer, com atraso, a existência de excesso de capacidade em setores estratégicos.

Pequim tenta agora reverter parte dessas distorções por meio de diretrizes para frear a competição desleal, revisões na lei de preços e maior controle sobre subsídios locais. Porém, a maior parte dos investimentos recentes está concentrada em empresas privadas, ao contrário de ciclos anteriores, nos quais o governo conseguia intervir diretamente sobre estatais em setores como aço e cimento. A fragmentação entre níveis de governo e a competição entre províncias dificultam a coordenação centralizada.

No campo produtivo, cidades de menor porte apresentam uma taxa de investimento/PIB extremamente elevada (cerca de 58%, ante a média nacional de 40% e patamar de 22% nos países da OCDE), mas com retornos decrescentes em termos de produtividade. Estudos mostram que a produtividade total dos fatores nessas regiões é particularmente baixa, refletindo a natureza ociosa ou mal direcionada dos investimentos.

Para que as chamadas “novas forças produtivas de qualidade” realmente elevem a eficiência da economia, será necessário mais do que máquinas novas e fábricas modernas. É indispensável investir em capital humano, pesquisa e inovação, ao mesmo tempo em que se permite que mecanismos de mercado exerçam papel central na alocação de recursos. Isso implica repensar os incentivos fiscais locais, melhorar a proteção social para facilitar transições ocupacionais e conter o impulso dos governos regionais em perseguir metas de crescimento a qualquer custo.

Embora o governo central reconheça os riscos de uma corrida industrial desordenada, a pressão por manutenção do emprego e do PIB local mantém os incentivos para que investimentos sigam sendo feitos de forma agressiva, mesmo em setores já saturados. O desafio, portanto, não é apenas

técnico, mas institucional e político: como reequilibrar o crescimento chinês em direção ao consumo e à produtividade, sem romper com as bases que sustentaram o seu modelo nas últimas décadas.

Economia Brasileira

Ao longo das últimas semanas, o desempenho dos mercados brasileiros foi impactado, especialmente em razão do conflito comercial com os Estados Unidos. Após Donald Trump anunciar, em 09/07, uma tarifa de importação de 50% sobre bens brasileiros, a medida foi oficializada por meio de uma ordem executiva em 31/07. No entanto, houve exclusões relevantes na lista de produtos atingidos. Entre os principais itens isentos da tarifa estão: (i) artigos de aeronaves civis, (ii) veículos e autopeças específicas, (iii) eletrônicos, (iv) determinados produtos de ferro, aço, alumínio e cobre, (v) fertilizantes, (vi) produtos agrícolas e de madeira, (vii) metais e minerais específicos e (viii) energia e derivados energéticos, entre outros. Estima-se que aproximadamente 45% dos bens exportados não sofrerão a tarifa integral de 50%. Dessa forma, a tarifa média ponderada a partir de 07/08 deverá ficar em torno de 35%.

No campo político, o governo brasileiro não tem conseguido persuadir a equipe econômica de Trump a reconsiderar a decisão. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou recentemente que está agendada uma conversa mais longa com Scott Bessent, secretário do Tesouro norte-americano, nos próximos dias. Diferentemente da presidente do México, Claudia Sheinbaum, que adotou uma postura pragmática, o presidente Lula tem adotado uma linha mais combativa e menos conciliadora com Trump. Isso se evidencia no tom de suas declarações recentes, frequentemente irônicas, afirmando também que preferiria não realizar comércio utilizando o dólar norte-americano. Apesar disso, Fernando Haddad declarou que está “praticamente descartada” qualquer retaliação na mesma magnitude. A seguir, apresentamos nossa avaliação dos impactos sob uma ótica macroeconômica.

No mercado cambial, o real reagiu às incertezas comerciais com uma depreciação de 2,66% frente ao dólar em julho. No acumulado de 2025, no entanto, a moeda brasileira ainda registra valorização de 9,77%.

No que se refere à atividade econômica, os dados do mercado de trabalho de maio e junho surpreenderam positivamente. Após uma desaceleração na geração de empregos entre o fim de 2024 e o início de 2025, o mercado voltou a mostrar dinamismo. No primeiro trimestre de 2025 foram criadas 376 mil vagas, enquanto no segundo trimestre o número saltou para 948 mil. Em termos anuais evidencia aumento de 27% em relação ao mesmo período de 2024. Isso elevou o número de ocupados para 102,429 milhões de pessoas, o maior nível da série histórica do IBGE.

A taxa de desemprego ajustada sazonalmente também segue em queda: de 6,52% no fim de 2024 para 5,79% em junho de 2025, o menor valor da série histórica. Em junho de 2024, a taxa era de 6,89%. A taxa de participação permaneceu estável em 62,4%. Com esse cenário de baixa ociosidade no mercado de trabalho, os salários reais continuam em alta. A renda média real passou de R\$ 3.299 para R\$ 3.369, representando um crescimento real de 2,12% no ano e de 3,25% em relação ao mesmo período de 2024.

Esse desempenho reforça a resiliência do mercado de trabalho, com impactos positivos sobre o ciclo de crescimento. Projetamos uma expansão do PIB de 2,1% em 2025. Os efeitos do conflito comercial com os EUA devem ser limitados e não justificam revisões baixistas significativas nas projeções.

CARTA MACROECONÔMICA

Nos mercados financeiros, o Ibovespa recuou 4,17% em julho, mas ainda acumula alta de 10,63% no ano. No mercado de crédito corporativo, os spreads das debêntures emitidas em DI+ permaneceram praticamente estáveis, passando de 160 para 161 pontos-base entre junho e julho. No início de 2025, esse spread médio era de 210 pontos-base.

A política fiscal do governo permanece dando suporte para o crescimento e pressionando as variáveis macroeconômicas. O resultado nominal do setor público consolidado, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, foi deficitário em R\$ 108 bilhões em junho. No acumulado em 12 meses, o déficit nominal alcançou R\$ 894 bilhões (7,30% do PIB), ante déficit nominal de R\$922,0 bilhões (7,58% do PIB) em maio de 2025. No ano, a Dívida Bruta do Governo Geral elevou-se 0,1 p.p. do PIB, em função, sobretudo, da incorporação de juros nominais (+4,3 p.p.) do crescimento do PIB nominal (-3,2 p.p.), do efeito da valorização cambial (-0,5 p.p.) e dos resgates líquidos de dívida (-0,5 p.p.).

No campo inflacionário, os dados recentes são benignos. O IPCA-15 de maio, junho e julho apresentou variação anualizada de 3,87%. Em julho, a alta foi de 0,33%, com índice de difusão de 57,77%, o menor do ano. Por categorias, alimentos e preços monitorados variaram -0,40% e 0,53%, respectivamente. Bens industriais e serviços registraram altas mensais de 0,01% e 0,70%. Em termos anuais, alimentos e monitorados variaram 6,94% e 5,07%, enquanto bens industriais e serviços subiram 3,70% e 5,75%, respectivamente. O IPCA-15 acumulado em 12 meses está em 5,30%.

Apesar da melhora recente, a inflação ainda está acima da meta. O impacto da guerra comercial nos preços tende a ser levemente desinflacionário no curto prazo, mas potencialmente inflacionário no médio prazo.

No mercado de juros, a inflação implícita aumentou em todos os vencimentos em julho. As taxas de 2 e 10 anos subiram de 4,56% e 5,94% para 4,72% e 6,11%, respectivamente. Vale destacar que, no início de 2025, esses vencimentos estavam em 7,33% e 7,01%.

Diante desse cenário, na última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) decidiu, por unanimidade, manter a Taxa Selic em 15,00% ao ano. O Copom destacou que o ambiente global se mostrou ainda mais adverso devido às incertezas advindas da política tarifária norte-americana. No cenário doméstico, o Copom afirmou que os dados de atividade, conforme o esperado, mostraram sinais moderação no ritmo de expansão nos últimos meses. A projeção de inflação do Copom para o horizonte relevante de política monetária (1ºT de 2027) está em 3,4% (ante 3,6%). Sendo que a variação esperada de preços livres é 3,3% e preços administrados é 3,9%. Esse cenário contempla a Selic encerrando o ano de 2025 em 14,75% e 2026 no patamar de 12,50%.

Nesta reunião o Copom afirmou que o risco altista/baixista para a inflação se manteve estável. Entre os riscos altistas, destacam-se: (i) desancoragem de expectativas para o IPCA, (ii) resiliência da inflação devido ao crescimento elevado e (iii) uma conjunção de políticas econômicas que impactam a taxa de câmbio. Por outro lado, os riscos baixistas incluem: (i) desaceleração doméstica mais forte do que a projetada e (ii) desaceleração da economia global e (iii) redução nos preços das commodities.

Por fim, para a próxima reunião, o Copom afirmou que se confirmando o cenário esperado de desaceleração da inflação e do crescimento, o comitê antevê uma continuidade na interrupção no ciclo de alta de juros para examinar os efeitos cumulativos do aperto monetário. E avaliará também se a estratégia de manter juros restritivos por um prazo considerável será suficiente para a convergência da inflação para a meta. A próxima reunião será nos dias 16 e 17 de setembro.

CARTA MACROECONÔMICA

O mercado de juros precifica que o ciclo de queda da Selic se iniciará em janeiro de 2026, com a Selic encerrando o ano de 2026 e 2027 em 13,25% e 13,00%, respectivamente. Já o Boletim Focus espera que a Selic no mesmo período será de 12,50% e 10,50%. Nossa avaliação se aproxima das expectativas do Focus.

O mês de julho foi marcado por sinais negativos para as curvas de juros domésticas.

A taxa nominal de 2 anos avançou de 13,60% no fechamento de junho para 13,91% no fechamento de julho (+31bps). Já a taxa nominal de 10 anos avançou de 13,54% para 14,09% (+55bps). Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,65% para 8,77% (+12bps) e o vencimento de 10 anos avançou de 7,18% para 7,52% (+34bps). Com isso, a inflação implícita de 2 anos avançou de 4,56% para 4,72% (+17bps) e a de 10 anos avançou de 5,94% para 6,11% (+17bps).

Prospectivamente, os principais temas para os mercados de juros serão: (i) como/se evoluirá algum acordo comercial com os Estados Unidos e (ii) a resiliência da atividade econômica interna. No âmbito global, as mensagens de política monetária do Federal Reserve também serão relevantes.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL

Em julho de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL apresentou um retorno nominal de 0,36%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,29%. No acumulado de 2025, o fundo obtém retorno de 7,10%, enquanto seu benchmark valoriza 6,35%. O resultado mensal do fundo equivale à IPCA + 0,05%, enquanto no ano, equivale à IPCA + 3,63% (ou IPCA + 6,31% anualizado).

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de julho de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 9,74% para o fundo e de 8,88% para o benchmark, ambos anualizados. Implicitamente, o carregamento em inflação é de 4,77% para o fundo e 4,40% para o IMA-B 5. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 0,89 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,36 anos.

No mês houve mudanças marginais no portfólio e no benchmark. No IMA-B 5 houve a terceira tranche de incorporação da NTN-B 2030 para o benchmark (essa incorporação é feita em 4 tranches iguais, iniciada em maio e será encerrada em agosto). No nosso portfólio, observamos que o balanço entre retorno e volatilidade da NTN-B 2032 está mais assimétrico para o risco altista, por isso zeramos essa alocação e migramos em partes para a NTN-B 2026 e caixa.

Assim, a carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP estava da seguinte forma no fechamento de julho: 34,03% em NTN-B 2026, 19,96% em 2028 e 46,02% em caixa.

No âmbito do cenário de juros nominais, o Banco Central manteve a taxa de juros em 15% ao ano, decisão amplamente esperada. No comunicado, o comitê manteve um tom conservador, afirmando que não hesitará em apertar ainda mais a política monetária caso a inflação não convirja para a meta estipulada. Esperamos que a Selic encerrará 2025 e 2026 em 15,00% e 12,50%. No âmbito do cenário da inflação, no mês de julho, o IPCA-15 variou 0,33% e alcançou o patamar de 5,30% em 12 meses. Houve deflação na categoria de alimentos no mês (-0,40%), enquanto a variação anual foi de 6,94%. Na parcela de preços monitorados houve uma inflação de 0,53% no mês e marcou 5,07% em 12 meses. Na categoria de preço de bens industriais, a inflação veio em torno de 0,01% e avançou 3,70% em 12 meses. E por fim, os preços de serviços variaram 0,70%, marcando inflação de 5,75% em 12 meses. Esperamos uma inflação de 4,92% em 2025 e 4,25% em 2026.

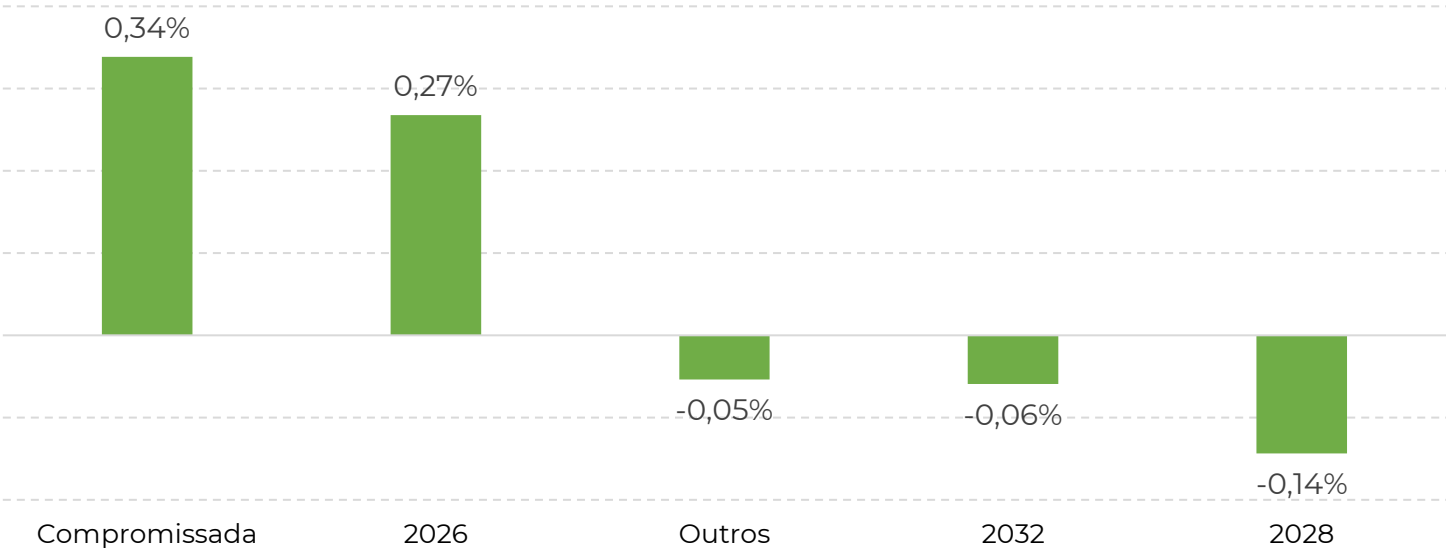
O mês de julho foi marcado por sinais negativos para as curvas de juros domésticas.

A taxa nominal de 2 anos avançou de 13,60% no fechamento de junho para 13,91% no fechamento de julho (+31bps). Já a taxa nominal de 10 anos avançou de 13,54% para 14,09% (+55bps). Nas taxas de juros reais, o vencimento de 2 anos avançou de 8,65% para 8,77% (+12bps) e o vencimento de 10 anos avançou de 7,18% para 7,52% (+34bps). Com isso, a inflação implícita de 2 anos avançou de 4,56% para 4,72% (+17bps) e a de 10 anos avançou de 5,94% para 6,11% (+17bps). Conjuntura que precifica um cenário de manutenção das taxas nominais de juros em patamares elevados, em conjunção com uma elevação nas expectativas de inflação.

Prospectivamente, os principais temas para os mercados de juros serão: (i) como/se evoluirá algum acordo comercial com os Estados Unidos e (ii) a resiliência da atividade econômica interna. No âmbito global, as mensagens de política monetária do Federal Reserve também serão relevantes.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,36%	7,10%	7,65%	16,04%	27,94%	60,80%
IMA-B 5	0,29%	6,35%	8,28%	17,12%	30,34%	74,89%

PI médio (12 meses): R\$ 37.919.952,01

Início do fundo: 13/02/2019

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 FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RL

No mês de julho de 2025, o 4UM FIF RF Crédito Privado LP RL apresentou rentabilidade de 1,33%, equivalente a 104,6% do CDI. Em relação às classes de ativos, terminamos o mês com 61,2% do PL do fundo alocados em Crédito Privado, estando distribuída entre Debêntures (24,7%) e ativos de Instituições Financeiras (36,5%). A parcela de caixa encerrou o mês representado 29,0% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 9,8% da alocação.

No mês, o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foi de 87, com financeiro médio próximo a R\$226.8 mil e prazo médio de 50 dias. Ao todo, foram liquidadas 81 operações, sendo que 18,5% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 12% do CDI.

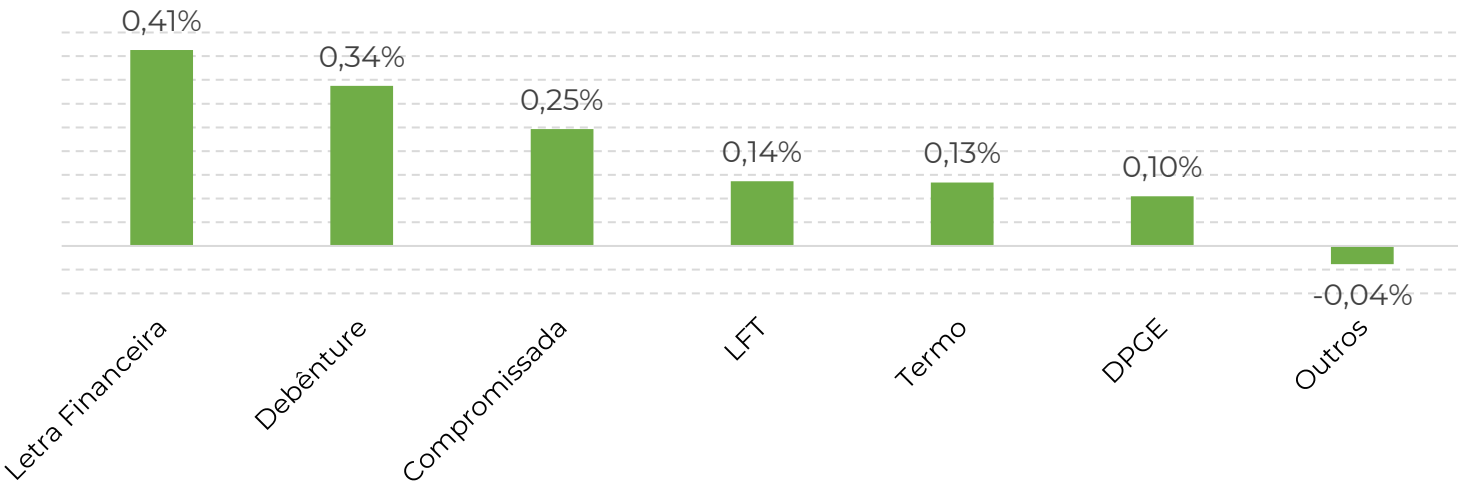
Julho reprisou o cenário visto em junho. Baixa movimentação dos preços nos ativos de alta qualidade de crédito. O carregamento da estratégia situa-se em nível baixo, motivado por um movimento de mercado comprador para crédito High Grade.

Vale destacar uma característica observada nos prêmios dos ativos corporativos no atual momento, sua alta dispersão. Para isso olharemos no detalhe o IDA-DI, índice de debêntures da ANBIMA. Composto por 474 diferentes papéis ao fechamento de julho, tem como menor spreads a debênture IGTA00 (CDI+0,23%) e maior spread CMPH14 (CDI+39,27%). Quando observamos os prêmios sob a ótica de quartis, notamos que a nota de corte para o último quartil é de CDI+1,39%, mas observando o spread médio desse quarto quartil notamos que ele é de CDI+3,89%. O mercado cobra, no momento, prêmios elevados para riscos específicos, efeito de um volume de negociações elevada no secundário e boa avaliação por parte dos players. O carregamento médio ponderado do índice é de CDI+1,30% em julho, 71,1% dos ativos presentes no índice têm carregamento igual ou menor à média ponderada. O carregamento médio do primeiro quartil é de CDI+0,54%. Os dados supracitados apenas reforçam o ponto de dispersão, cobrança de mercado a riscos específicos e uma necessidade maior de análise risco x retorno para fundos de altíssima qualidade de crédito.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+0,74%, fechamento de 1 ponto-base frente ao mês anterior. A estabilidade dos spreads reflete o mercado estável para os ativos de alta qualidade, reflexo de spreads já baixos e fluxo neutro na classe. Julho também foi pouco movimentado em relação às posições do fundo. Apenas uma nova compra foi realizada, TBSP22 (TIM S.A), com spread de CDI+0,85%.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,33%	8,33%	13,33%	28,36%	46,97%	77,53%
% CDI	104,64%	107,28%	106,34%	111,28%	110,42%	110,04%

PI médio (12 meses): R\$ 254.425.786,00

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

RENTA FIJA

	Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM FIF RF Crédito Privado LP RL	R\$500,00	R\$100,00	R\$500,00

	Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL	14h30	D+1 útil	489905
4UM FIF RF Crédito Privado LP RL	14h30	D+20 úteis	491322

	Administrador	Gestor	Custodiante
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FIF RF Crédito Privado LP RL	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

	Taxa de Administração/Performance
4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL	0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5
4UM FIF RF Crédito Privado LP RL	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:



4um.com.br



4um-investimentos