



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Abril terminou com vários choques no cenário macroeconômico do Brasil e do mundo. Depois de sair o CPI dos Estados Unidos de março e o mercado ver uma surpresa de quase 7bps, houve uma mudança completa na expectativa para a política monetária do Federal Reserve em 2024. Antes, o mercado achava que os juros cairiam para 4,5% nesse ano, agora os futuros dos Fed Funds esperam juros de 5,0% para o ano. A taxa nominal de 10 anos que acabou o ano de 2023 em 3,9%, atualmente subiu para 4,7%. A taxa real do mesmo prazo está em 2,2%.

Outras economias também sofreram choques. Na Zona do Euro, a taxa esperada para 2024 subiu 60bps, no Canadá 30bps e no Reino Unido de 0bps. Dos 10 principais bancos centrais das economias desenvolvidas, em 8 deles os mercados locais esperam que os juros nominais estejam acima da taxa neutra em 2025, ou seja, praticando uma política monetária restritiva.

Quanto à inflação, começamos a ver que a “última milha” de queda dos juros será mais devagar, já que os distúrbios na oferta causados pela Covid-19, acabaram quase todos. Nos Estados Unidos, um indicador que na nossa simulação responde por mais de 1/3 da inflação core do PCE, que é o ECI (employment cost index, medido em variações anuais) continua caindo. Ou seja, a cada mês a pressão salarial diminui. O ECI chegou a variar mais de 5% na metade de 2022, atualmente a variação anual é de 4,2% no primeiro trimestre de 2024. Nesse mesmo período, o PCE core foi de 5,6% para 2,8%. Atualmente a estimativa do Fed é que o PCE core varie 4,6% em 2024 e 2,2% em 2025.

Existem várias formas de estimarmos os juros que os bancos centrais deveriam praticar para combater os desvios da inflação em relação à meta definida. O Fed usa várias delas nas suas ferramentas econométricas. Uma das mais simples é a chamada “Regra de Taylor Original”, em que a taxa nominal de política monetária será: taxa real neutra + expectativa de inflação + metade do desvio da expectativa de inflação sobre a meta + metade do desvio da taxa de desemprego sobre a taxa natural de desemprego. Em números: $1,0\% + 2,6\% + \frac{1}{2}(2,6\% - 2,0\%) + \frac{1}{2}(4,4\% - 3,9\%)$. Isso dá uma taxa de Fed Funds nominal de ~4,15%. Ou seja, para esse nível de expectativas, o Fed já poderia estar pensando em reduzir os juros.

Para que a taxa americana termine o ano em 5%, como o mercado espera, o que deveria acontecer, individualmente: (i) a taxa real neutra não ser mais 1%, mas sim 1,9%; (ii) a inflação efetiva terminar o ano em 3,2%, acelerando no segundo semestre; (iii) implicitamente o Fed buscar uma inflação muito abaixo da meta de 2%; (iv) a taxa de desemprego natural não ser de 4,4%, mas sim de 6,1%; ou é esperado que a taxa de desemprego comece a cair de novo e termine o ano muito abaixo do nível atual, de 3,9%.

Todas as hipóteses citadas acima não nos parecem nem um pouco razoáveis. Na nossa avaliação o Fed vai cortar os juros muito mais do que o mercado espera. Ainda esperamos cerca de 75bps de corte em 2024, terminando o ano perto de 4,75%.

CARTA MACROECONÔMICA

Sobre o Brasil, o roteiro para a política monetária estava meio claro até o começo do mês de abril, com o Banco Central cortando os juros em 50bps por reunião. Mas a onda de risco global afetou muito as expectativas. Por um momento do começo de 2024, o mercado trabalhava com uma Selic perto de 9% para o fim de 2024. Atualmente os futuros de DI esperam uma Selic de 10,25%. Comparando com o nível atual, é esperado só mais 2 quedas de 25bps nas reuniões de maio e junho.

Os juros de longo prazo também pioraram. A taxa nominal de 10 anos de mercado subiu de 10,4% para 11,8%, entre janeiro e abril de 2024. No mesmo período, a taxa real de 10 anos subiu de 5,3% para 6,3%.

Os últimos dados de inflação no Brasil vieram muito bons. O IPCA de maio variou só 0,16%, sendo que o consenso mediano do Boletim Focus estava em 0,24%. Preços de serviços e de bens ficaram comportados. Isso fez com que a variação em 12 meses esteja em 3,9%. Já o núcleo do IPCA, que exclui preços administrados e alimentos e considera só bens industriais e serviços variou 0,25% no mês de março, fazendo com que a variação acumulada em 12 meses esteja em 3,3%. A meta de inflação é de 3%.

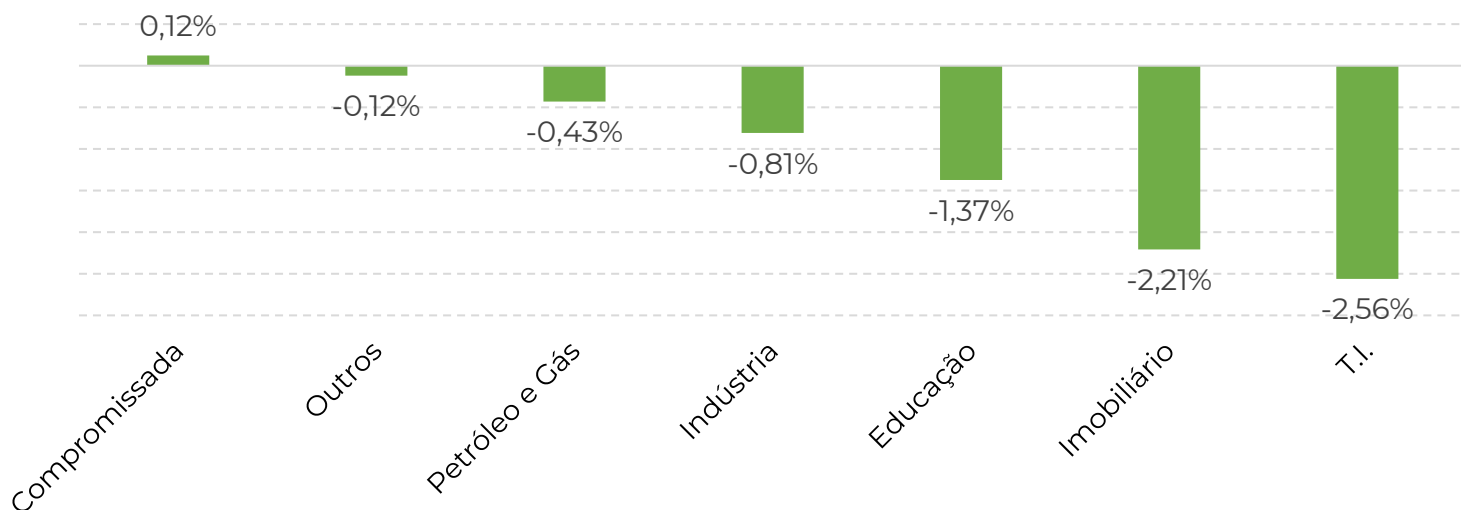
Usando o mesmo modelo da “Regra de Taylor Original”, qual deveria ser a Selic para o fim de 2024? Seguindo os mesmos critérios das variáveis de análise acima: $4,5\% + 3,5\% + \frac{1}{2}(3,5\% - 3,0\%) + \frac{1}{2}(9,5\% - 7,9\%)$. Isso dá uma taxa de Selic nominal de ~9,00%. Ou seja, para esse nível de expectativas, o Banco Central poderia continuar reduzindo a taxa diretora nacional.

Em resumo, o cenário para a política monetária global e nacional continua instável, com o mercado mudando de ideia a todo momento. Mas é preciso se basear em fundamentos, principalmente em momentos em que a irracionalidade forma os preços.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de abril, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -7,4%, frente a -1,7% do Ibovespa e -7,8% do SMLL. No ano, o fundo segue com -9,4% de queda enquanto o Ibovespa cai -6,2% e o SMLL cai -11,5%. Com captações positivas e preços cada vez mais atrativos, aproveitamos as quedas para comprar mais ações das empresas do portfólio atual.

A contribuição positiva de abril foi da companhia Fras-le, que segue como segunda maior contribuição de performance da carteira em 2024, após alta de quase 100% no ano passado. Não houve fatos relevantes novos para a companhia, mas apesar do excelente histórico de rentabilidade da Fras-le, o mercado ainda parece subestimar a sua capacidade de entregar crescimento com lucratividade. Consideramos que o valuation da companhia segue atrativo.

A principal contribuição negativa foi de Bemobi, cuja liquidez reduzida das suas ações tem efeito acentuado em preços em momentos de grande fluxo vendedor, como aconteceu em abril. Aproveitamos momentos deste tipo para reforçar ainda mais nossa posição. A companhia segue apresentando avanços no seu plano de crescimento da solução de pagamentos, apresentando evoluções no segmento de Utilities e entrando em segmentos novos, como educação.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-7,38%	-9,41%	39,59%	23,89%	7,10%	411,72%
Ibovespa	-1,70%	-6,16%	20,58%	16,73%	5,91%	93,68%

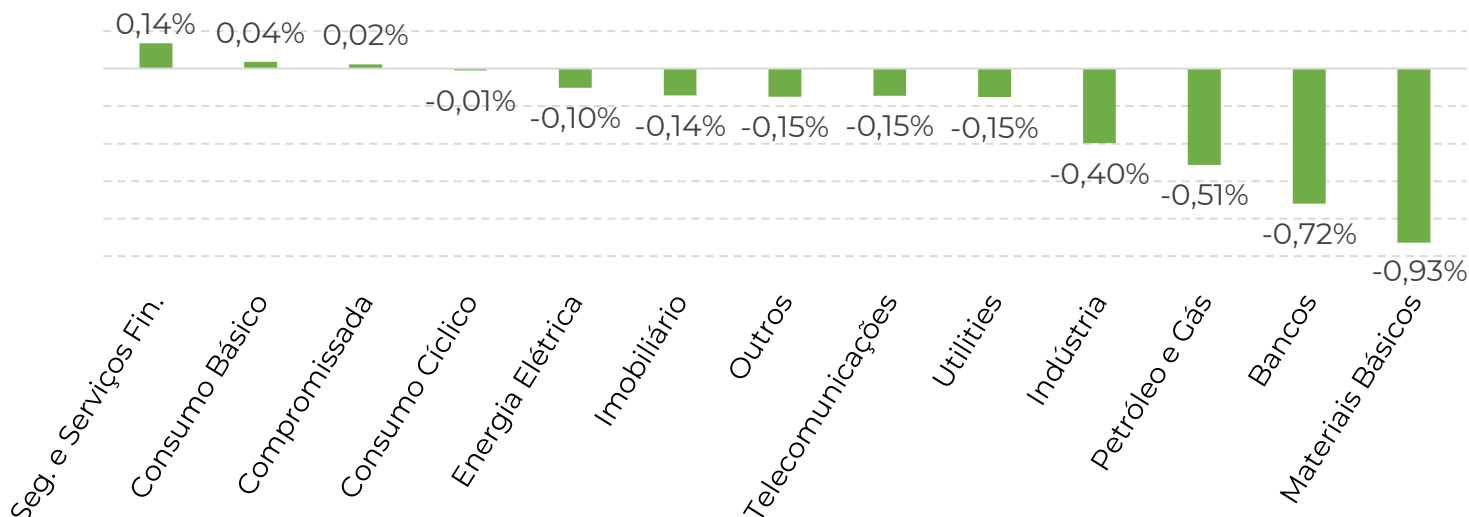
PI médio (12 meses): R\$ 319.541.171,83

Início do fundo: 30/06/2008

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

AÇÕES

4UM MARLIM DIVIDENDOS FIA



Durante o mês de abril o 4UM Marlim Dividendos FIA apresentou uma rentabilidade de -3,1%, frente a -1,7% do Ibovespa e -0,6% do IDIV. No ano, o fundo segue com -6,4% de queda enquanto o Ibovespa cai -6,2% e o IDIV cai -4,3%.

No último mês realizamos o desinvestimento total da nossa posição em Alfa Holdings. No final de 2022 o conglomerado financeiro Alfa anunciou que estava sendo adquirido pelo Banco Safra, que realizou no final de fevereiro de 2024 ofertas de fechamento de capital em todas as suas ações listadas, incluindo a Alfa Holdings. Na época decidimos não vender nossa posição pois julgávamos o valor oferecido pelo Safra como insuficiente, opinião compartilhada também pela maioria dos acionistas minoritários da companhia. No final de abril, o novo controlador realizou um leilão oferecendo 15% de prêmio sobre o valor ofertado anteriormente, algo que avaliamos como mais próximo do seu valor justo, justificando nossa venda.

A principal contribuição positiva adveio do setor Agrícola, em especial BrasilAgro. No final de março a companhia realizou a venda da Fazenda Chaparral por R\$ 365 milhões, cerca de 14% do seu valor de mercado atual, um desinvestimento positivo e em linha com sua estratégia de reciclagem de capital, fato que também deve possibilitar um pagamento mais generoso de dividendos ao longo do ano.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, em especial CSN, que deve apresentar resultados trimestrais ainda pressionados por conta da competição com importações vindas da China. No último mês o Governo Federal anunciou medidas protetivas para a indústria nacional do aço, adicionando limites de importações, fato que contribuir marginalmente na rentabilidade de produtores de aços planos como a CSN daqui para a frente.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-3,06%	-6,37%	18,47%	18,14%	18,43%	313,85%
Ibovespa	-1,70%	-6,16%	20,58%	16,73%	5,91%	93,68%

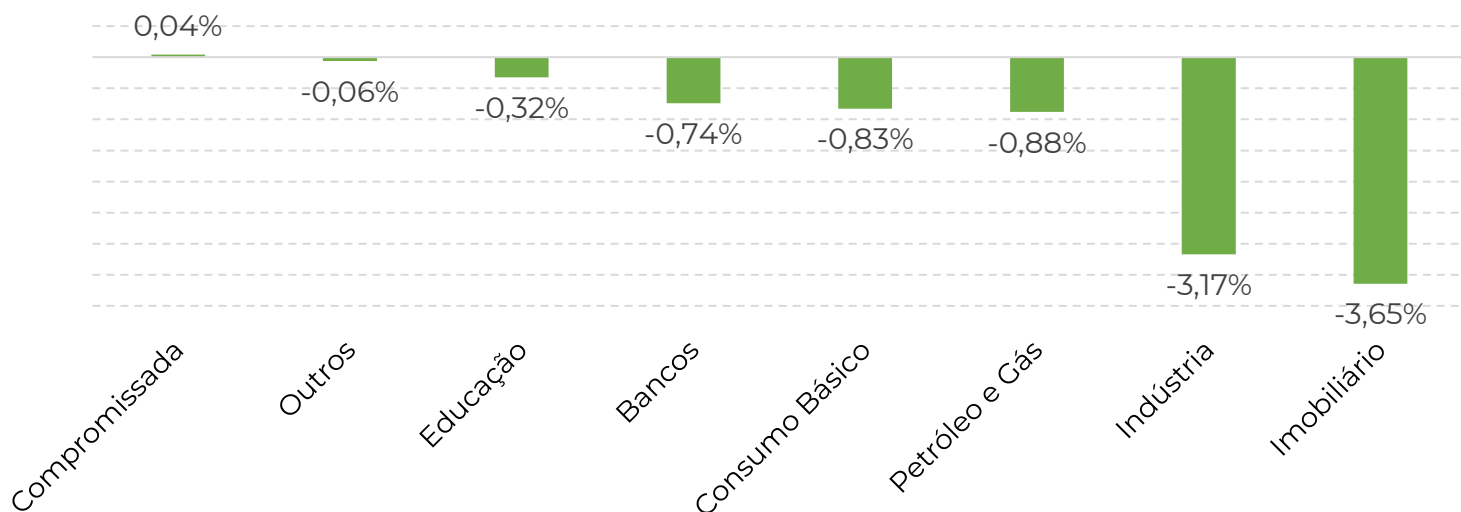
PI médio (12 meses): R\$ 243.588.173,92

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 abril, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -9,6%, frente a -1,7% do Ibovespa. No ano, o fundo segue com -9,6% de retorno enquanto o Ibovespa cai -6,2%.

A contribuição menos negativa do mês adveio de Vibra, que segue sendo beneficiada por um ambiente mais benigno no segmento de distribuição de combustíveis por conta dos menores spreads de diesel importado da Rússia frente à contrapartida nacional e também por conta do atraso da Petrobras na fixação de preços de combustíveis das refinarias em níveis mais próximos da paridade internacional, especialmente na gasolina, fato que acaba beneficiando grandes distribuidores como a Vibra.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Eztec, cujos papeis, em conjunto com pares do setor, sofrem demasiadamente em períodos de movimentos bruscos na curva de juros, conforme vimos em abril, com vértices longos abrindo mais de 80 bps no mês. Apesar de divulgar prévia operacional com baixa velocidade de vendas, causada pelo ainda alto nível de estoques, a empresa já mostra crescimento relevante nos seus lançamentos e segue negociando perto de 60% do seu valor patrimonial, valor que vemos como injustificável, e por isso aproveitamos momentos como este para reforçar nossa posição.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-9,61%	-9,62%	32,84%	16,08%	8,36%	7,59%
Ibovespa	-1,70%	-6,16%	20,58%	16,73%	5,91%	5,95%

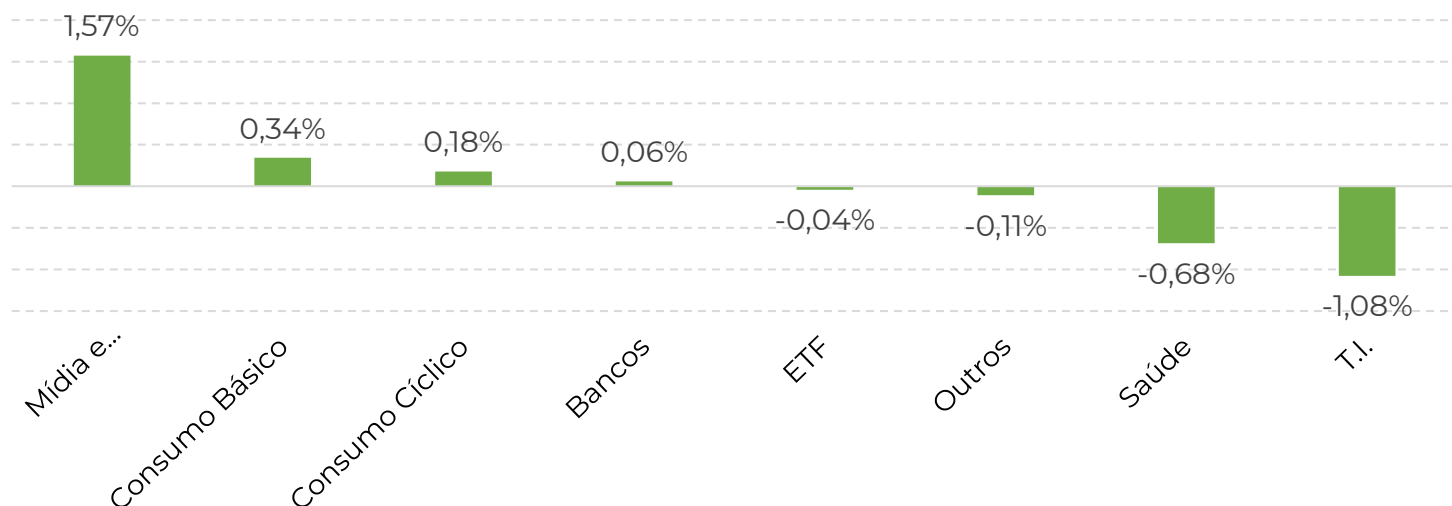
PI médio (12 meses): R\$ 22.154.815,68

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 abril, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +0,2%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -0,8%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês adveio de Alphabet, que divulgou fortes resultados trimestrais, apresentando crescimento acelerado na receita de todos os seus principais segmentos. Além disso, a companhia anunciou seu primeiro dividendo da história, contribuindo ainda mais para essa alta nos preços de suas ações.

A principal contribuição negativa adveio de Microsoft, cujas ações acabaram sofrendo uma leve correção durante abril apesar dos resultados trimestrais positivos divulgados na frente de Cloud e de AI. A empresa afirmou que a demanda por soluções de inteligência artificial segue aquecida, e que provavelmente vai precisar realizar investimentos maiores do que esperado anteriormente para fazer frente a essa demanda.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,24%	9,91%	17,33%	13,62%	-	12,90%
S&P 500	-0,79%	12,78%	24,91%	28,13%	-	21,15%

PI médio (12 meses): R\$ 7.519.403,17

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:

