



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Nas últimas semanas, o número mais relevante não foi o rendimento dos Treasuries americanos, a variação do payroll ou os pontos do S&P 500. O dado mais importante é 270, o número mínimo de votos no Colégio Eleitoral necessários para definir a eleição americana. As pesquisas indicam um empate entre Trump e Harris nas intenções de voto, especialmente nos estados-pêndulo. No entanto, é provável que, na contagem de delegados, o resultado seja significativamente favorável a um dos lados, devido ao processo eleitoral americano, no qual o candidato que obtém maioria em um estado ganha todos os seus delegados.

Atualmente, o mercado parece consensual em relação ao impacto que uma vitória do ex-presidente Trump teria sobre o cenário econômico americano e global. Sua política fortemente protecionista, com tarifas de importação e redução de impostos internos, tende a aumentar, no médio prazo, a demanda por bens e serviços domésticos. Isso deve gerar um impulso inflacionário nos próximos anos, considerando que a economia seguiria crescendo acima do potencial. Como consequência, a dívida pública poderia também crescer além do cenário-base atual.

Atualmente, a dívida pública americana representa cerca de 120% do PIB, e o cenário-base prevê uma elevação para 127% até 2028. Nesse cenário, a expectativa é de um crescimento econômico próximo do potencial, em torno de 2% ao ano, com inflação alinhada à meta do Fed, de 2%, e taxa real de juros em torno de 1%, em linha com as estimativas de taxa neutra de longo prazo. Esse cenário contempla também um déficit primário médio de -2,8% ao ano.

No cenário alternativo, em que a economia americana cresce acima do potencial nos próximos anos e o Fed precisa manter uma taxa de juros mais restritiva, combinado com planos de redução de impostos, a dívida pública americana poderia alcançar 140% do PIB.

As consequências imediatas para os mercados incluem a persistência de juros de curto e longo prazo em níveis mais elevados do que os observados no período pré-pandêmico, valorização do dólar frente a outras moedas globais e possível fuga de capitais de mercados emergentes.

Esse cenário já está sendo refletido no mercado de juros americano. Desde a reunião do Fed em 18/09/2024 até o fim de outubro, a inflação implícita de 2 anos permaneceu em 2,2%, enquanto a de 10 anos aumentou de 2,0% para 2,3%. A taxa nominal de 2 anos subiu de 3,6% para 4,1% e a de 10 anos, de 3,7% para 4,3%. Com isso, a taxa real de 2 anos passou de 1,4% para 1,9%, e a de 10 anos de 1,6% para 2,0%, indicando que o Fed não deverá reduzir os juros drasticamente, que atualmente estão em 5,0%.

Em termos de dados econômicos, o PIB americano do terceiro trimestre revelou um crescimento anualizado de aproximadamente 3%, enquanto o crescimento acumulado em 4 trimestres caiu de 3,1% para 2,9%, acima da estimativa de crescimento potencial de 2% ao ano.

Ao analisar os componentes do PIB, chama atenção a resiliência do consumo das famílias, que apresentou crescimento de 2,5% no acumulado de 4 trimestres até dezembro de 2023, em comparação a 2,7% até setembro de 2024. Os investimentos subiram de 0,2% para 4,1% no período, e as exportações líquidas, antes em -9,9%, agora estão em 7,7%.

A “Lei de Okun” correlaciona a taxa de desemprego ao crescimento do PIB. Estudos sugerem que o desemprego impacta o PIB, e não o contrário. Em estimativas regressivas, cada aumento de 1 ponto percentual no desemprego corresponde a uma queda de 1,1 ponto percentual no crescimento do PIB anual.

CARTA MACROECONÔMICA

Com o PIB se desviando em 0,9 ponto percentual do potencial (crescimento de 2,9% contra o potencial de 2,0%), seria necessário um aumento de 0,8 ponto percentual no desemprego (de 4,1% para 4,9%) para alcançar o “pouso suave”. Um desemprego superior a esse valor poderia indicar uma retração econômica mais acentuada, o que parece pouco provável no cenário atual.

Esse cenário global adverso e as incertezas eleitorais pressionaram as moedas e taxas de juros dos mercados emergentes, especialmente na América Latina.

As taxas de juros de 10 anos de Brasil, México, Chile, Peru e Colômbia aumentaram, respectivamente, em 102, 103, 20, 54 e 111 pontos base entre a reunião do Fed em 18/09/2024 e o fim de outubro. As moedas dessas economias também se depreciaram em relação ao dólar: o real brasileiro caiu 7,5%, o peso mexicano 5,1%, o peso chileno 3,1%, o sol peruano 0,9% e o peso colombiano 6,4%.

No cenário doméstico, o cenário externo desfavorável encontra uma situação já turbulenta. A política fiscal está em foco, com a equipe econômica antecipando que o governo anunciará medidas fiscais no início de novembro. Embora ainda não se saiba ao certo a abordagem, entende-se que incluirá ajustes nas principais despesas federais.

A imprensa indica que uma das principais medidas seria estabelecer um limite real de crescimento de 2,5% para as despesas (mesmo valor estipulado no novo arcabouço fiscal). A despesa previdenciária, no entanto, poderia ficar de fora. Destaque também para o seguro-desemprego, que cresce a inflação mais 4% mesmo em um cenário de mercado de trabalho aquecido. Outro ponto importante é o Benefício de Prestação Continuada (BPC), que desde o início da pandemia cresce a inflação mais 34% ao ano, atualmente consumindo 107 bilhões de reais. Além disso, o governo estuda limitar o crescimento real das emendas parlamentares.

Nesse ambiente de incerteza, a taxa Selic implícita para 2025 alcançou quase 14% no final de outubro, indicando uma contração monetária significativa combinada com elevação da inflação implícita.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP

Em outubro de 2024, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF apresentou um retorno nominal de 0,52%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,74%. No ano até outubro, o fundo acumula um ganho de 4,85% (ou IPCA + 1,14%). O benchmark, por sua vez, tem um ganho de 6,08% (ou IPCA + 2,33%).

A contribuição de performance no mês, sob a ótica do retorno por vencimento, foi a seguinte: 29bps em 2026, 22bps em 2028, 6bps em caixa e -5bps em custos de negociação e despesas. No ano, a contribuição por vencimento foi de 204bps em NTN-B 2024, 28bps em 2025, 109bps em 2026, 134bps em 2028, -3bps em 2029, 43bps em caixa e -30bps em custos de negociação e despesas. Já a performance no mês, sob a ótica do retorno por componente, foi: 61bps devido ao carregamento médio, 35bps em inflação, -38bps em cotação e -5bps em custos e despesas, resultando no retorno de 0,52%. No ano, a contribuição por componente foi de 555bps devido ao carregamento médio, 367bps em inflação, -407bps em cotação e -30bps em custos e despesas, resultando no retorno de 4,85%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de outubro de 2024 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 7,02% para o fundo e de 6,59% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duração, o fundo tinha uma estatística de 2,57 anos, enquanto o benchmark tinha uma duração de 2,08 anos.

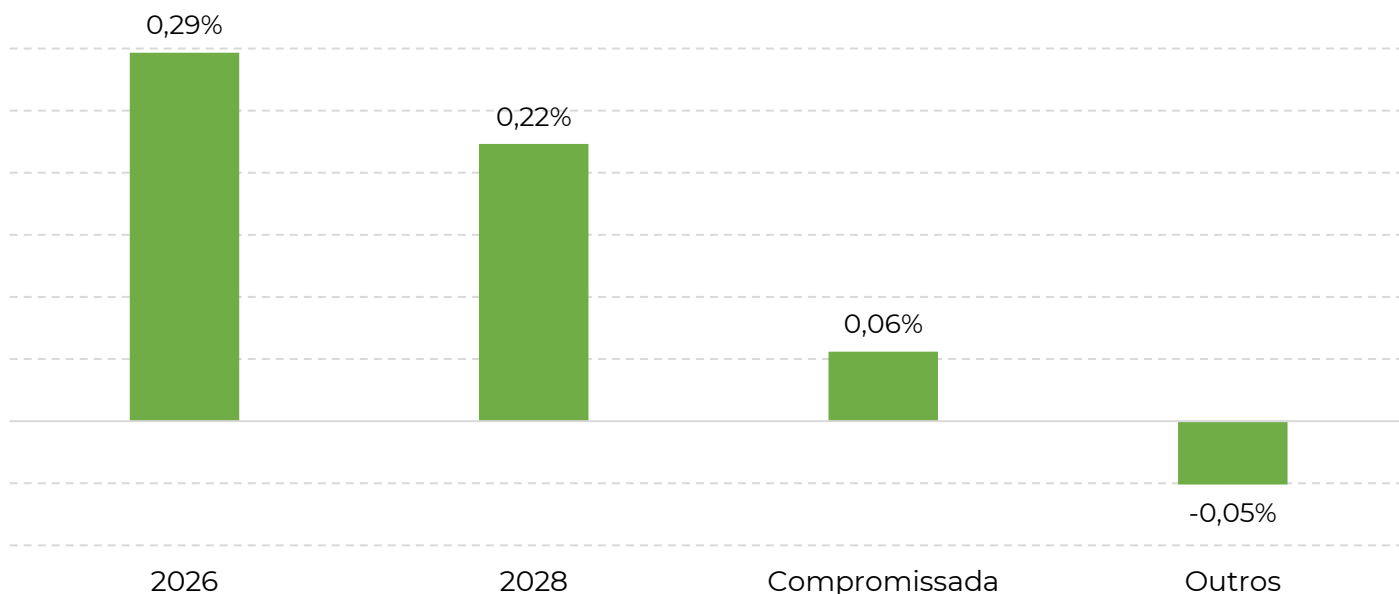
Ao longo do mês de outubro observamos diversos indicadores do mercado de trabalho e do crescimento econômico brasileiro que não são consistentes com a tese de uma desaceleração do crescimento doméstico. O PIB referente ao segundo trimestre deste ano teve um crescimento anualizado de 5,7% em relação ao trimestre anterior. Já a taxa de desemprego ajustada sazonalmente continua em trajetória de queda e atualmente está em 6,5%. O rendimento médio real arrefeceu em setembro. Diante desse cenário, o banco central reagiu e elevou a taxa Selic em 25bps, para o patamar de 10,75%. O mercado de juros precifica que a Selic terminal será de 13,50% que será atingido em junho de 2025, ficando nesse patamar no fechamento de 2025 e caindo para 13% em 2026. As incertezas de âmbito fiscal também permanecem.

Como consequência o mercado elevou em toda a estrutura nominal as taxas de juros esperadas. Na média dos vencimentos do IMA-B 5 (exceto a NTN-B 2025), a taxa nominal subiu 21bps. Como consequência a inflação implícita média da curva elevou-se em 30bps, refletindo a resiliência do crescimento brasileiro.

Em resumo, mantemos a convicção de alocação com uma duração mais elevada do que o benchmark acreditando que o ciclo de política monetária será mais benigno do que o esperado e como consequência a curva real tendo uma performance positiva.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,52%	4,85%	8,34%	17,79%	31,21%	51,15%
IMA-B 5	0,74%	6,08%	9,57%	19,66%	34,90%	64,33%

PI médio (12 meses): R\$ 37.335.179,72
Início do fundo: 13/12/2019

Aplicação Inicial	Movimentação Mínima	Saldo Mínimo
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
Horário Limite (movimentações)	Liquidez	Código ANBIMA
14h30	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 FIRF CRÉDITO PRIVADO LP

No mês de outubro de 2024, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,97%, equivalente a 104,5% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 61,1% do PL do fundo, estando distribuída entre Debêntures (28,7%) e ativos de Instituições Financeiras (32,4%). A parcela de caixa encerrou o mês com 25,8% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelos restantes 13,1% da alocação.

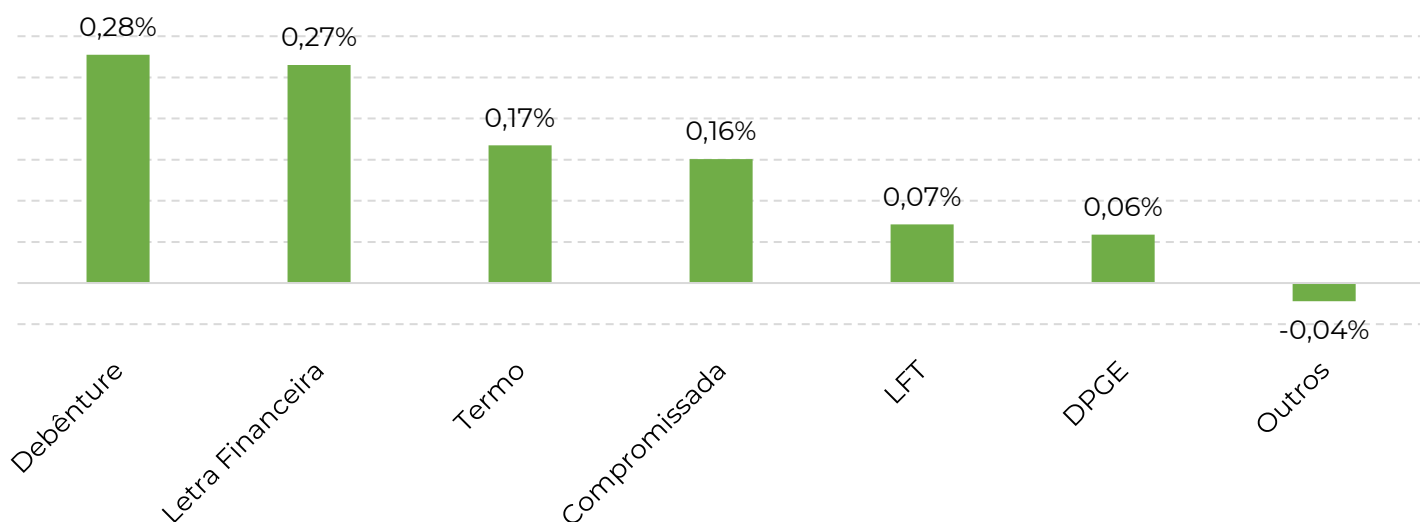
No mês, o número de novas operações a termo foi de 64, com financeiro médio próximo a R\$ 239,3 mil e prazo médio de 66 dias. Ao todo, foram liquidadas 69 operações, sendo que 24,6% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 137% do CDI.

A mudança no ritmo de captação dos fundos de crédito privado trouxe um sinal de alerta aos gestores, indicando que a procura por ativos de crédito deveria reduzir. Ao longo de outubro, pôde ser observada uma leve alta nos spreads na maior parte das debêntures DI+, elevando a mediana desses em 3bps. Diante desse cenário, a gestão reduziu o apetite para novas aquisições, mas sem ignorar boas oportunidades. Foram compradas as debêntures de B3 (vencimento em 2029 a CDI+ 0,57%) e Equatorial (vencimento em 2028 a CDI+ 1,00%). Outro tema que instigou a alta de alguns spreads nas últimas semanas foi o resgate antecipado: ato em que o emissor recompra sua dívida na taxa de emissão, enquanto o debenturista é obrigado a vendê-la. As debêntures que foram adquiridas nas taxas atuais, historicamente baixas, possuem chances de representar prejuízo nessa ocasião, ao serem vendidas ao emissor em uma taxa mais alta. No mês, a Direcional Engenharia efetuou o resgate antecipado da única série de debênture que ainda tinha ativa, DIRR18. O 4UM FIRF Crédito Privado, porém, não sofreu com a recompra, tendo acumulado uma rentabilidade ponderada de 113,2% do CDI com o ativo. Em linha com o caráter conservador, a gestão tem a boa prática de não adquirir ativos a taxas que os tornem más alocações no caso de sofrerem resgate antecipado, considerando este o cenário base e projetando as rentabilidades de modo que rendam acima do CDI, para cada nova compra.

O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+ 0,90%, alta de 1bp em relação ao mês anterior. Os destaques de rentabilidade no mês vieram das posições nas debêntures de Valid (VLIDA0) e Usiminas (USIM19), casos isolados de notável fechamento de spread que trouxeram retornos de, respectivamente, 234,5% e 204,3% do CDI.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FI RF CRÉDITO PRIVADO LP



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,97%	10,23%	12,50%	28,72%	45,27%	61,16%
% CDI	104,50%	113,73%	113,86%	111,04%	112,25%	110,24%

PI médio (12 meses): R\$ 200.132.866,39
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
14h30	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

RENDA FIXA

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

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

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

Taxa de Administração/Performance

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP	0,40% a.a. / 10% sobre o que exceder o IMA-B 5
4UM FI RF Crédito Privado LP	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:

