



COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

CARTA MACROECONÔMICA

Economia Norte-Americana

A economia norte-americana continua surpreendendo positivamente quando analisamos o ciclo de crescimento. O dado do Produto Interno Bruto (PIB) referente ao terceiro trimestre de 2025 nos mostrou uma variação de 1,07% frente ao PIB do segundo trimestre, um crescimento muito sólido. Na decomposição deste resultado, vemos que o consumo privado (+60bps) continua sólido, com as famílias mantendo um consumo elevado de bens e serviços, mesmo com um pequeno arrefecimento do mercado de trabalho. Já os investimentos arrefeceram (-5bps), em parte devido à queda do investimento residencial, por outro lado, o investimento em propriedade intelectual permanece subindo. Já as exportações reverteram a queda e cresceram significativamente (+24bps), enquanto as importações arrefeceram (+0,18bps). Em variações anuais, o crescimento da economia americana arrefeceu de 2,32% no segundo trimestre para 2,21% no terceiro trimestre. O Federal Reserve projeta uma expansão de 1,7% para 2025 e 2,3% para 2026, uma reavaliação significativa quando comparada com as projeções no terceiro trimestre.

No âmbito da inflação ao consumidor, após atrasos nas divulgações, observamos a publicação das informações de novembro, visto que o dado de outubro não foi divulgado. A inflação anual arrefeceu de 3,02% em setembro para 2,71% em novembro, bem abaixo do que o mercado esperava. Porém, devido ao shutdown, a coleta de preços foi prejudicada e com isso o erro de mensuração da inflação não é desprezível. O mercado não acredita que a inflação melhorou de tal forma. Com isso, é necessária cautela com essa informação e devemos esperar a divulgação da informação de dezembro para ter um melhor quadro dos preços nos Estados Unidos. O Fed projeta uma inflação de 2,9% para 2025 e 2,4% para 2026.

Por fim, no cenário de política monetária, pouco se alterou. O mercado continua precisando que o Fed terá pouca capacidade de cortar juros em 2026. Estão implícitas na curva dos EUA duas quedas de 25bps no ano, encerrando 2026 e 2027 no patamar de 3,25%. Já a mediana das expectativas do Fed é de apenas uma queda de juros para 2026, com isso a taxa básica terminaria este ano em 3,50% e 3,25% em 2027. Ainda no âmbito monetário, um evento que pode trazer mudanças de expectativas será o encerramento do mandato de Jerome Powell em maio deste ano. Os nomes mais cotados para assumir a presidência são: (i) Kevin Hassett, atual conselheiro econômico da Casa Branca, (ii) Kevin Warsh, ex-membro do comitê de política monetária do Fed, e (iii) Christopher Waller, atual membro do comitê de política monetária do Fed.

Economias Europeias

Atravessando o Atlântico Norte, desembarcamos na Europa, que apresenta um crescimento econômico heterogêneo. De um lado, temos o Reino Unido com um crescimento cada vez mais fraco, e de outro lado temos o bloco da Zona do Euro que apresenta um crescimento robusto, porém neste bloco temos a principal economia, a Alemanha com crescimento muito fraco. No Reino Unido, o PIB anual do terceiro trimestre foi de 1,58%, frente a um crescimento de 1,60% no segundo trimestre. Na Zona do Euro, o crescimento acelerou de 1,38% para 1,47% entre o segundo e o terceiro trimestre de 2025, puxado especialmente pelo aumento dos investimentos e das exportações. Para 2026, o FMI projeta uma expansão de 1,26% para o Reino Unido e 1,09% para o bloco da Zona do Euro, com a Alemanha mantendo um crescimento em torno de 1% e vendo França, Espanha e Itália crescerem menos do que 2025.

CARTA MACROECONÔMICA

No âmbito da inflação ao consumidor, na Zona do Euro os índices de preços vêm arrefecendo e se aproximando da meta de inflação do ECB. A taxa de inflação agregada caiu de 2,43% em dezembro de 2024 para 2,14% em novembro de 2025. Já o núcleo da inflação (retirando preços de energia e alimentos) caiu de 2,71% para 2,41%. A projeção do FMI para a inflação agregada em 2026 do bloco é de 1,89%. No Reino Unido, apesar do arrefecimento da economia, a inflação agregada está subindo, passando de 3,46% para 3,53% no mesmo período analisado. Por outro lado, o núcleo de inflação está cedendo, de 4,21% para 3,53%. A projeção do FMI para a inflação agregada em 2026 é de 2,00%.

Por fim, no âmbito da política monetária, tanto o ECB quanto o BOE cortaram os juros em 2025. O ECB flexibilizou a política monetária de 3,00% para 2,00%. Já o BOE reduziu os juros de 4,75% para 3,75%. Os mercados não precisam quedar intensas na taxa de juros para 2026, mesmo com um crescimento menor. Porém, caso haja mudanças no cenário de inflação, poderá ser provável que o BOE volte a cortar os juros, enquanto será necessária uma reversão importante da inflação na Zona do Euro para o ECB cortar ainda mais os juros nos próximos meses.

Economias Asiáticas

A economia japonesa permanece apresentando uma tração relevante e alterando drasticamente o cenário para 2026. O PIB anual do terceiro trimestre de 2025 apresentou um crescimento de 1,23%, frente a um crescimento de -0,23% no fechamento de 2024. Esse crescimento relevante é explicado pela tração do consumo privado, pelo aumento dos investimentos e das exportações. Para 2026, o FMI projeta um crescimento de 0,63%, ainda acima do crescimento potencial japonês. Importante ressaltar que Sanae Takaichi, primeira-ministra japonesa, divulgou um pacote de expansão fiscal de 3,5% do PIB recentemente. Nele estarão contidos o corte de impostos e o aumento de despesas públicas. Esse cenário fornece ainda mais tração para o crescimento agregado.

No âmbito da inflação ao consumidor, os preços vêm arrefecendo mesmo diante de um crescimento mais alto. Porém, apesar da inflação agregada ter caído de 3,65% em dezembro de 2024 para 2,91% em novembro de 2025, o núcleo de inflação permanece alto, em torno de 3,53%. O BOJ projeta que a inflação japonesa será de 2,9% para 2025 e 2,00% para 2026.

Por fim, no cenário de política monetária, o BOJ apertou os juros e elevou a taxa de 0,25% no início de 2025 para 0,75% no fechamento do ano, maior patamar de juros em 30 anos. Os mercados seguem entendendo que o BOJ continuará a elevar os juros em 2026 para um patamar próximo de 1,25%.

Economias Emergentes

As economias emergentes tiveram um excelente desempenho macroeconômico em 2025. Mesmo com as incertezas comerciais e geopolíticas, o crescimento foi robusto e a inflação ficou controlada na média. Por ordem de relevância, para 2026, o FMI projeta que na Ásia, China, Índia e Coreia do Sul crescerão 4,16%, 6,16% e 1,83%, respectivamente, com uma inflação de 0,84%, 4,37% e 1,94%. Na Europa e no Oriente Médio, Rússia, Turquia e Arábia Saudita crescerão 0,95%, 3,69% e 3,98%, respectivamente. A inflação projetada nessas economias é de 4,47%, 21,02% e 2,00%. Por fim, na América Latina, Brasil, México e Argentina o crescimento projetado é de 1,94%, 1,54% e 3,99%. Já a inflação projetada é de 3,69%, 3,00% e 10,00%, respectivamente.

CARTA MACROECONÔMICA

Economia Brasileira

A economia brasileira adentra 2026 com o espectro das eleições presidenciais e legislativas nos radares dos mercados. Em anos eleitorais, estimamos que a volatilidade do Ibovespa, do dólar, do índice de NTN-Bs e do índice de prefixados aumenta na média 45%, 40%, 19% e 2%, respectivamente.

No âmbito do ciclo de crescimento, os dados do terceiro trimestre evidenciam uma economia perdendo levemente a tração. A expansão trimestral do PIB ao longo de 2025 foi de 1,54% no primeiro, 0,32% no segundo e 0,11% no terceiro. Essa perda de tração é sustentada especialmente devido ao arrefecimento do consumo privado. Essa conjuntura é derivada do menor dinamismo do mercado de trabalho, onde observamos uma menor criação de empregos e uma renda média real caindo, porém o desemprego permanece baixo e estável. Os investimentos também estão moderados, justamente devido ao nível da taxa de juros, que inviabiliza diversos projetos. As exportações na média também arrefecem, devido especialmente a uma base muito alta de comparação no começo de 2025. E por fim, as importações tiveram uma substancial queda no ano, garantindo também um crescimento maior do PIB. Em bases anuais, a economia brasileira cresceu 3,42% no fechamento de 2024 e atualmente cresce 2,71%. Para o fechamento de 2025, 2026 e 2027, a mediana do Boletim Focus espera uma expansão de 2,26%, 1,8% e 1,8%, respectivamente.

No âmbito do cenário da inflação, no mês de dezembro, o IPCA-15 variou 0,25% e alcançou o patamar de 4,41% no fechamento de 2025. Houve a sétima deflação consecutiva na categoria de alimentos no mês (-0,08%), enquanto a variação anual foi de 1,93%. A conjuntura favorável dos preços pode ser explicada pelo choque de oferta do início do ano e pela apreciação do real no ano. Na categoria de preços monitorados houve inflação de 0,08% no mês e marcou 5,35% em 12 meses. Na categoria de bens industriais, os preços tiveram a terceira deflação mensal com uma variação de -0,05% no mês e variaram 2,47% em 12 meses. A conjuntura positiva desses preços é explicada pela apreciação do real e pelo arrefecimento do mercado de crédito às famílias. Por fim, os preços de serviços variaram 0,70%, marcando inflação de 6,02% em 12 meses. Ainda existe uma pressão sobre esses preços devido especialmente à resiliência do mercado de trabalho, em termos de geração de emprego e renda média. Para o fechamento de 2025, 2026 e 2027, a mediana do Boletim Focus espera uma taxa de inflação de 4,31%, 4,06% e 3,80%, respectivamente.

Por fim, no âmbito de política monetária, o BCB fez o seu trabalho e apertou significativamente os juros em 2025, passando de 10,50% no fechamento de 2024 para 15,00% no fechamento de 2025. No cenário de arrefecimento no crescimento da economia e dos preços, para 2026 há um consenso nos mercados de que a política monetária poderá ser flexibilizada. A intensidade desta queda ainda é incerta. Enquanto a mediana do Boletim Focus espera uma taxa de 12,25% e 10,50% para 2026 e 2027, o mercado de juros implicitamente espera uma taxa de juros de 12,50% para o fechamento deste e do próximo ano.

Ao longo do ano, toda a curva nominal de juros ganhou inclinação negativa. Os vencimentos de 3 e 6 meses tiveram uma elevação devida ao aumento da Taxa Selic. Por outro lado, toda a curva a partir do vencimento de 1 ano cedeu, especialmente a taxa de 2 anos (fechamento de 279bps). Os juros longos também tiveram quedas relevantes. A taxa de 10 anos caiu 145bps. Na curva real de juros, o movimento foi parecido, ganhando inclinação negativa. Porém os movimentos foram menos intensos. Enquanto a taxa de 2 anos abriu 22bps, as taxas de 10 e 30 anos caíram 29bps e 32bps, respectivamente. Nesta conjuntura, a inflação implícita também cedeu significativamente. As taxas de 2 e 10 anos caíram 279bps e 107bps, respectivamente.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL

Em dezembro de 2025, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP apresentou um retorno nominal de 0,91%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 0,95%. No fechamento de 2025, o fundo obteve retorno de 11,91%, enquanto seu benchmark valorizou 11,65%. Com isso, o fundo desempenhou 102,23% do seu benchmark. O resultado em 2025 do fundo equivale à IPCA + 7,28%. A volatilidade no ano do fundo foi de 2,09%.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de dezembro de 2025 eram as seguintes: a taxa real de carregos acima da inflação era de 8,55% para o fundo e de 8,64% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,18 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,17 anos.

No mês, houve mudanças marginais no portfólio. Reduzimos a exposição no vencimento de 2030 para manter liquidez, com o intuito de reduzir marginalmente a duration do portfólio. Assim, a carteira do fundo estava da seguinte forma no fechamento de dezembro: 15,63% em 2026, 7,02% em 2027, 40,53% em 2028, 6,04% em 2029, 21,33% em 2030 e 9,45% em caixa.

No âmbito do cenário da inflação, no mês de dezembro, o IPCA-15 variou 0,25% e alcançou o patamar de 4,41% no fechamento de 2025.

Houve a sétima deflação consecutiva na categoria de alimentos no mês (-0,08%), enquanto a variação anual foi de 1,93%. A conjuntura favorável dos preços pode ser explicada pelo choque de oferta do início do ano e pela apreciação do real no ano. Na categoria de preços monitorados houve inflação de 0,08% no mês e marcou 5,35% em 12 meses.

Na categoria de bens industriais, os preços tiveram a terceira deflação mensal com uma variação de -0,05% no mês e variaram 2,47% em 12 meses. A conjuntura positiva desses preços é explicada pela apreciação do real e pelo arrefecimento do mercado de crédito às famílias.

Por fim, os preços de serviços variaram 0,70%, marcando inflação de 6,02% em 12 meses. Ainda existe uma pressão sobre esses preços devido especialmente à resiliência do mercado de trabalho, em termos de geração de emprego e renda média.

A Anbima projeta uma inflação de 0,34% para o ciclo de 15-dez a 15-jan, enquanto a expectativa para o ciclo de 15-jan a 15-fev é uma inflação de 0,34%. Esperamos uma inflação de 4,0% em 2026.

Com o fechamento de 2025, podemos fazer uma reflexão do comportamento dos mercados de juros no ano.

Ao longo do ano, toda a curva nominal de juros ganhou inclinação negativa. Os vencimentos de 3 e 6 meses tiveram uma elevação devido ao aumento da Taxa Selic. Por outro lado, toda a curva a partir do vencimento de 1 ano cedeu, especialmente a taxa de 2 anos (fechamento de 279bps). Os juros longos também tiveram quedas relevantes. A taxa de 10 anos caiu 145bps.

Na curva real de juros, o movimento foi parecido, ganhando inclinação negativa. Porém os movimentos foram menos intensos. Enquanto a taxa de 2 anos abriu 22bps, as taxas de 10 e 30 anos caíram 29bps e 32bps, respectivamente.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

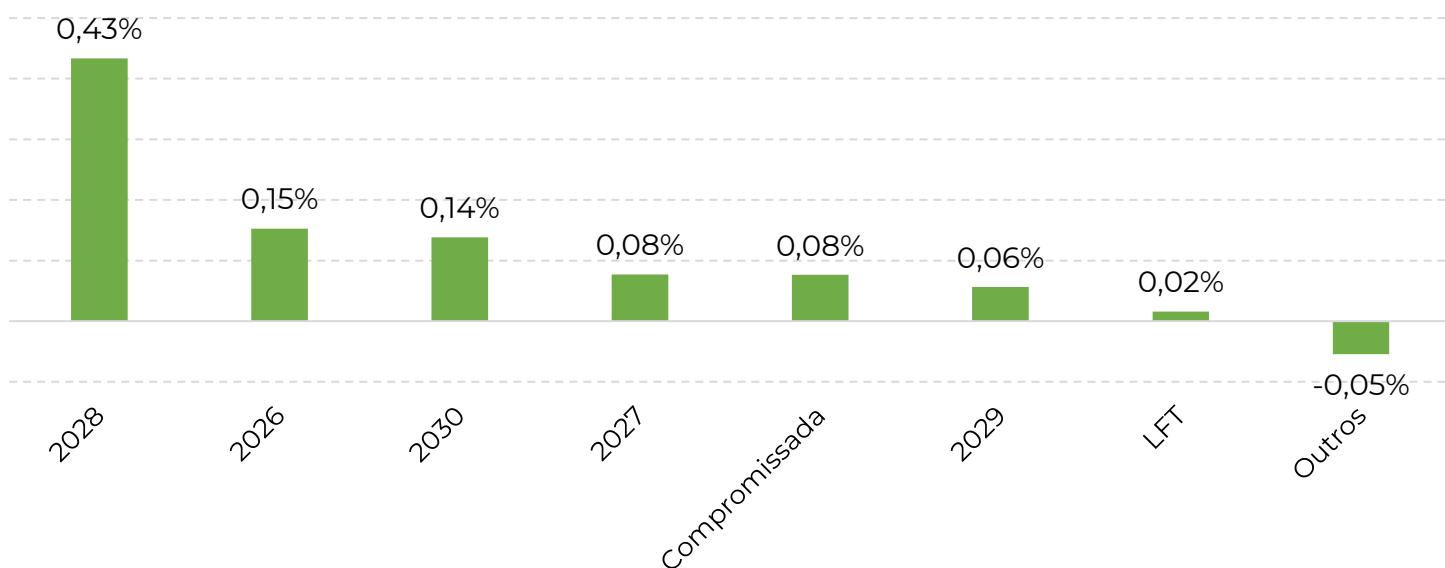
4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL

Nesta conjuntura, a inflação implícita também cedeu significativamente. As taxas de 2 e 10 anos caíram 279bps e 107bps, respectivamente.

Prospectivamente, os principais temas para os mercados de juros em 2026 serão: (i) pesquisas de opinião sobre o ciclo eleitoral em 2026 e os candidatos viáveis, (ii) comportamento da inflação doméstica, (iii) intensidade da queda da Taxa Selic e (iv) conjuntura de crescimento, inflação e juros nos Estados Unidos.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	0,91%	11,91%	11,91%	16,55%	29,61%	68,02%
IMA-B 5	0,95%	11,65%	11,65%	18,53%	32,90%	83,61%

PI médio (12 meses): R\$ 38.442.573,36
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	Custodiano
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 dezembro de 2025, o 4UM FIF RF Crédito Privado LP RL apresentou rentabilidade de 1,24%, equivalente a 101,76% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 61,7% do PL do fundo, estando distribuída entre Debêntures (32,8%) e ativos de Instituições Financeiras (28,9%). A parcela de caixa encerrou o mês com 30,5% do PL. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelos restantes 7,8% da alocação. O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+ 0,71%, estável em relação ao mês anterior. A gestão aproveitou algumas oportunidades ao longo do mês e consumiu caixa para adquirir alguns ativos curtos, mantendo a duration do fundo em um patamar confortável: 1,69 anos.

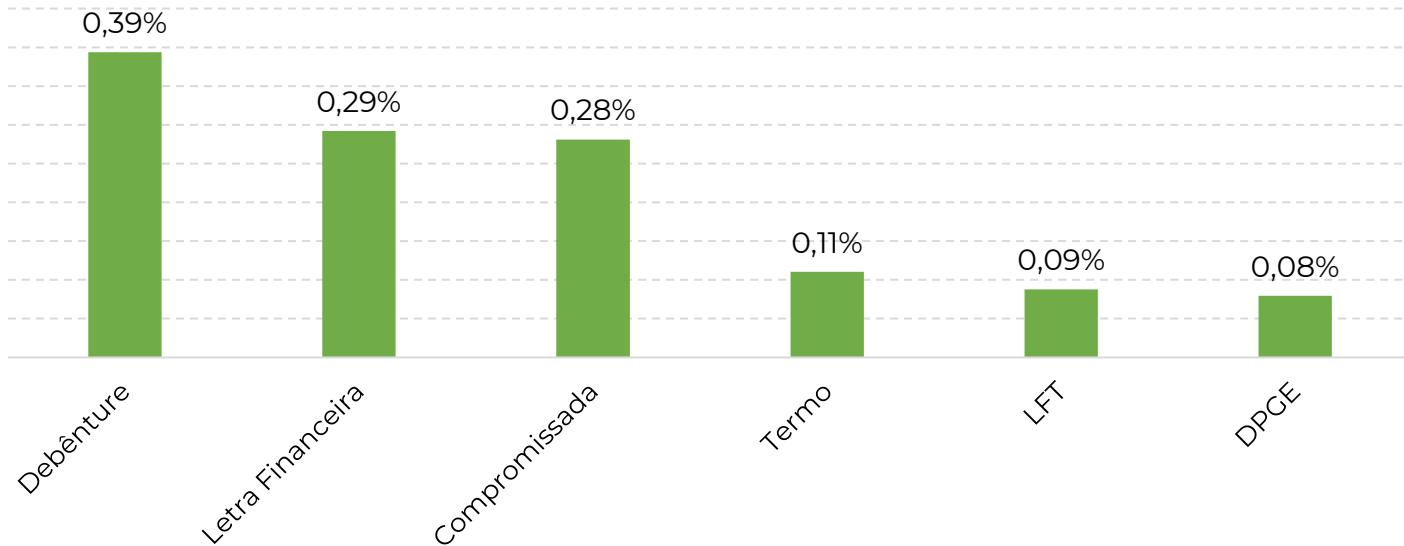
No mês, o número de novas operações a termo foi de 89, com financeiro médio próximo a R\$ 121 mil e prazo médio de 57 dias. Ao todo, foram liquidadas 100 operações, sendo que 27% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 132% do CDI.

Os spreads do crédito privado em DI+ iniciaram janeiro de 2025 ajustando a elevação significativa ocorrida no final do ano anterior. Na sequência, seguiram em ritmo de queda durante boa parte do ano, experimentando níveis ainda mais baixos do que os vivenciados em 2024, até se depararem com uma reversão no mês de outubro de 2025. Esta leve abertura dos spreads foi sucedida por estabilidade, acomodando a mediana deles ao redor de DI+ 1,05%. O ano de 2025 encerrou mantendo o prêmio de crédito privado baixo, porém o retorno nominal segue alto. Ainda que a Selic atenda à expectativa de redução para 2026, as classes de ativos indexadas ao CDI seguem relativamente atrativas.

Ao longo de 2025, o 4UM FIF RF Crédito Privado LP RL manteve o mandato de investimento em emissores de alta qualidade de crédito e passou mais um ano ileso aos casos de default. Retornou 15,15% no ano, equivalente a 105,80% do CDI.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

4UM FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,24%	15,15%	15,15%	29,06%	47,29%	88,69%
% CDI	101,76%	105,79%	105,79%	108,63%	109,25%	109,75%
PI médio (12 meses): R\$ 289.135.788,53						
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

RENDA FIXA

	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:



CBS

CÓDIGO BRASILEIRO
DE STEWARDSHIP



4um.com.br



[4um-investimentos](#)