

COMENTÁRIOS DO GESTOR

+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

PANORAMA MACROECONÔMICO

No início do mês de novembro os mercados em geral tiveram reações positivas sobre a conclusão do processo eleitoral. A vitória do ex-presidente Lula por uma margem pequena, aliada a uma composição parlamentar e dos governos estaduais com vieses a centro-direita suscitaram a hipótese de políticas econômicas moderadas.

Esse otimismo, no entanto, teve vida curta. Poucas semanas após eleito, o futuro presidente proferiu sucessivas críticas ao modelo de controle de gastos, insinuando um conflito entre responsabilidade fiscal e responsabilidade social. Ficou claro que o modelo de política econômica a ser adotado seria de expansão de gastos para impulsionar crescimento.

Ao final do mês, o Ibovespa apresentou queda de 3,06%, enquanto o mercado de renda fixa passou a precificar altas da Selic. O contrato de DI jan2024 passou de 12,93% para 13,91%.

Uma das primeiras discussões promovidas pela equipe de transição foi justamente uma autorização para aprovar gastos extraordinários sem as restrições da Lei de Teto de Gastos. A PEC da Transição como foi apresentada abriria um espaço de pelo menos R\$ 200 bilhões de gastos adicionais, equivalentes a 2,1% do PIB, sem contrapartida de receita nos próximos anos.

Em um ambiente doméstico de baixa ociosidade no mercado de trabalho e na indústria, são grandes as chances de que esse impulso fiscal se traduza em maior inflação.

O impulso fiscal é uma medida de postura de política fiscal, derivada da decomposição do resultado primário do governo central. Quando as transferências líquidas de recursos para as famílias em determinado ano forem maiores do que no ano anterior, seja via aumento de despesas ou redução de receitas, consideramos que o impulso fiscal é positivo.

Uma boa política fiscal deveria ter como principal objetivo atenuar a do crescimento

da economia, respeitando limites orçamento público. Isto significa aumentar o impulso fiscal nos momentos em que há recessão, compensando este movimento e recompondo os cofres públicos nos anos de maior crescimento e potencial de arrecadação.

Neste sentido, o Brasil não é um bom exemplo. Nos últimos 23 anos de (1998 a 2021) tivemos apenas 7 oportunidades em que a política fiscal teve um caráter contracíclico. Nos outros 16 anos a política fiscal potencializou o ciclo econômico. A figura 1 abaixo ilustra quatro cenários possíveis para política fiscal, caracterizados por pró ou anticíclica, e por positiva ou negativa, que significa potencializar ou atenuar um momento positivo (crescimento) ou negativo (recessão) da economia.

Em 2022, observamos que o PIB anual encerrado no terceiro trimestre deste ano está crescendo próximo de 3%. Dessa taxa, 2,0 pontos percentuais advêm do consumo privado, 0,3 pontos do consumo público, investimentos das empresas representam 0,1 pontos e o consumo externo líquido contribui com 0,6 pontos.

Ou seja, o crescimento da economia brasileira é representado por uma alta na demanda das famílias por bens e serviços. Como consequência, a taxa de desemprego atual beira os 8,3%, menor valor desde meados de 2016 e a massa de rendimento real cresce mais de 10% nos últimos 12 meses, reflexo do aumento da renda média por trabalhador e do aumento de pessoas ocupadas.

Nesse cenário de baixa ociosidade, um impulso fiscal pró cíclico se apresenta como alto risco de gerar mais elevação de preços, comprometendo a perspectiva de arrefecimento da inflação. O plano atual da PEC da Transição parece repetir os erros do passado, potencializando o ciclo de crescimento artificialmente.

PANORAMA MACROECONÔMICO

A figura 2 abaixo demonstra cenários para o nível de endividamento público em proporção do PIB. Atualmente a dívida bruta está em torno de 80% do PIB. Podemos observar que um superávit primário equivalente a 2% do PIB até de 2030 estabilizaria essa relação. Isso ocorre porque na média o crescimento da economia brasileira de longo prazo deve ser por volta de 2% ao ano, enquanto o juro real incidente sobre a dívida é próximo a 5% ao ano.

A postura do governo eleito, porém, aponta para maior probabilidade de um resultado primário negativo nos próximos anos, colocando o endividamento público novamente em trajetória perigosa mesmo com juros e crescimento estáveis – premissas relativamente otimistas no atual cenário.

O Banco Central já deixou claro que uma deterioração fiscal deve gerar juros reais mais altos e menos crescimento. A autoridade monetária está disposta a aumentar a Selic para enfrentar desancorarem de expectativas de inflação, mesmo as geradas pelo receio com a política fiscal. Isto deve exacerbar o impacto sobre endividamento pois menos crescimento gera menos arrecadação e Selic mais alta significa mais custo de carregamento da dívida.

Somente nesse quesito fiscal das últimas semanas, existem dois impactos igualmente relevantes que se apresentam. De um lado, o suporte fiscal eleva a demanda agregada e pode fazer com que a inflação de serviços e bens industriais não recue como o esperado e de outro o avanço do prêmio de risco de mercado empurra a taxa neutra de juros para cima e como consequência, para o mesmo nível de inflação é necessário mais aperto monetário.

A figura 3 abaixo evidencia a conjuntura no mercado de juros neste mês. Se no final de outubro, a curva nominal precificava queda de 136 e 187 pontos-base de Selic em 2023 e 2024, no fechamento do dia 30/11, observamos que a curva não só anulou a

queda esperada para 2023, mas precifica atualmente aumento de 71 pontos. Para 2024 a esperada flexibilização monetária foi cortada para 170 pontos.

Além desse aspecto, o BC vem ressaltando no discurso, os impactos de medidas parafiscais, via bancos públicos, que eventualmente podem voltar a ser uma política econômica relevante.

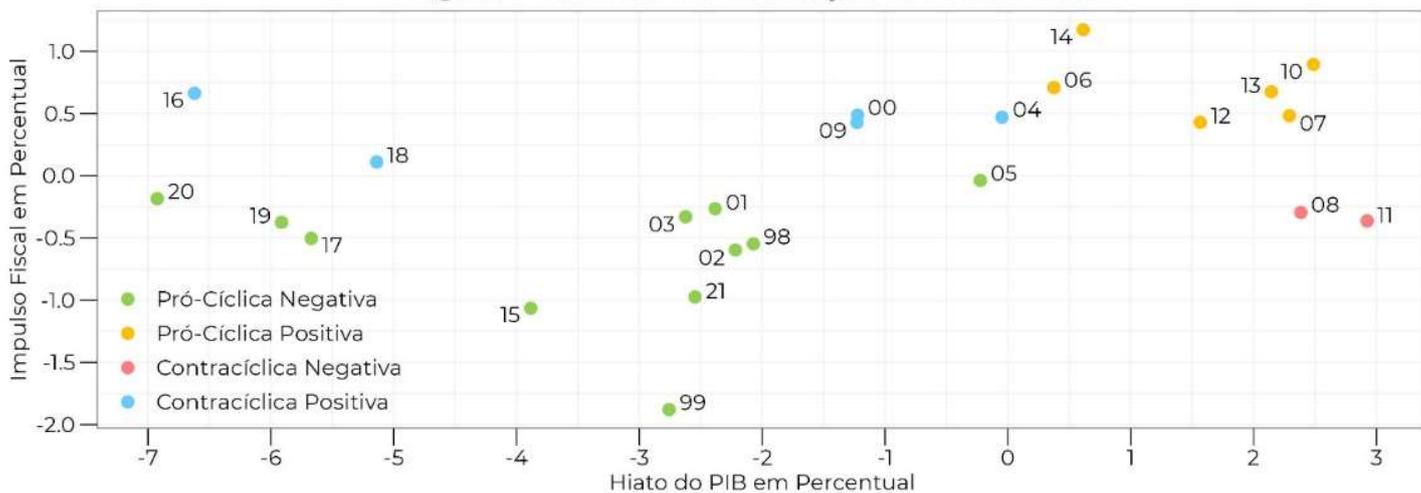
Essa situação faria com que a parcela de crédito público voltasse a ser protagonista da economia, sendo maior do que a parcela privada, como foi a conjuntura brasileira de 2013 a 2019. Atualmente do estoque de R\$ 5,2 trilhões de crédito, R\$ 3,0 trilhões são de instituições financeiras com controle de capital privado e o restante R\$ 2,2 trilhões advém de bancos estatais. Caso isso volte a ocorrer, teremos uma redução da potência da política monetária. Se a parcela de crédito direcionado com taxas administradas forem predominantes, essas não respondem a elevação de juros e como consequência a tarefa de encarecimento do crédito em período de alta inflação torna-se mais custoso. Qual a lição que tiremos em relação a política monetária atual?

A probabilidade de o BCB reagir e voltar a elevar Selic nas próximas reuniões aumentou. Como citamos, o mercado embute alta de 71 pontos de Selic e postergou a possibilidade de queda de juros para meados de 2024. Porém, a mensagem do BCB é de que a instituição vai aguardar. Aguardar duas principais definições igualmente importantes: tramitação e uma possível desidratação da PEC da Transição e a proposta de um novo arcabouço fiscal.

A volta da credibilidade deve ser feita via um plano relevante para elevação do resultado primário do Tesouro Nacional ou na adoção de um arcabouço fiscal que não só inspire confiança para os agentes econômicos, como também exista vontade política da próxima administração em cumpri-la.

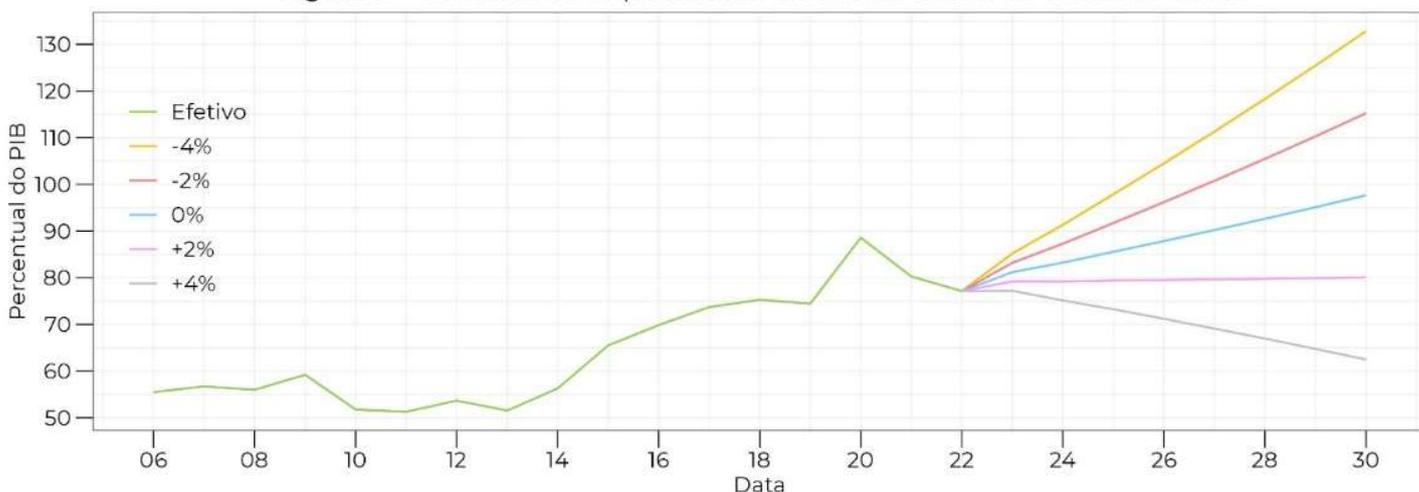
PANORAMA MACROECONÔMICO

Figura 1 - Histórico da Orientação de Política Fiscal



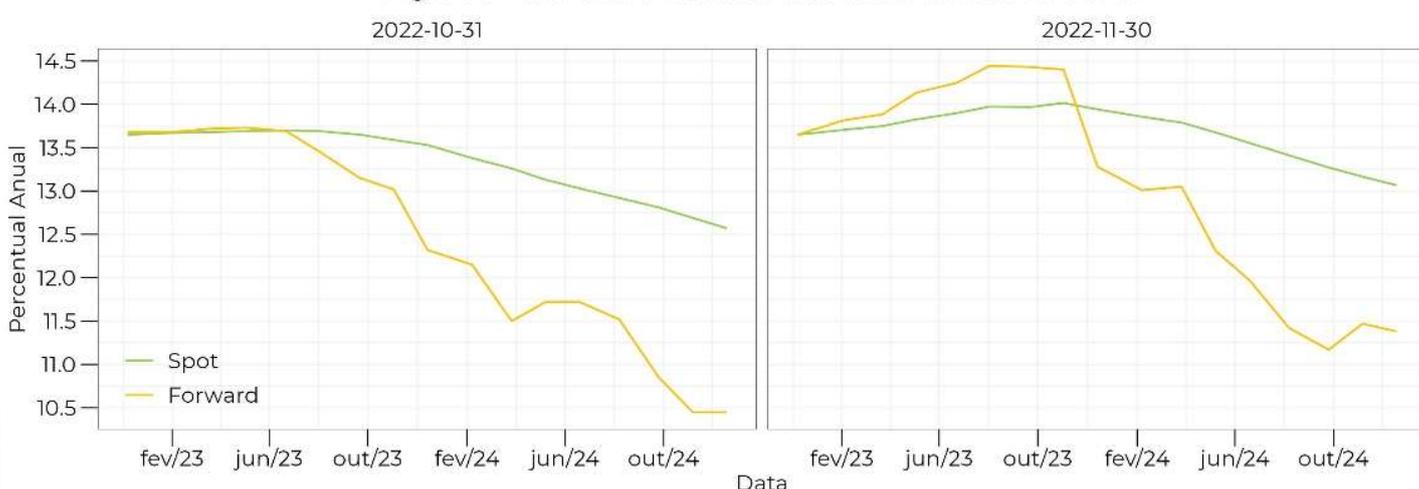
Fonte: 4UM Investimentos, Instituição Fiscal Independente.

Figura 2 - Cenários de Expectativas de Dívida Bruta do Governo Geral



Fonte: 4UM Investimentos, Banco Central do Brasil.

Figura 3 - Estrutura a Termo da Taxa Nominal de Juros

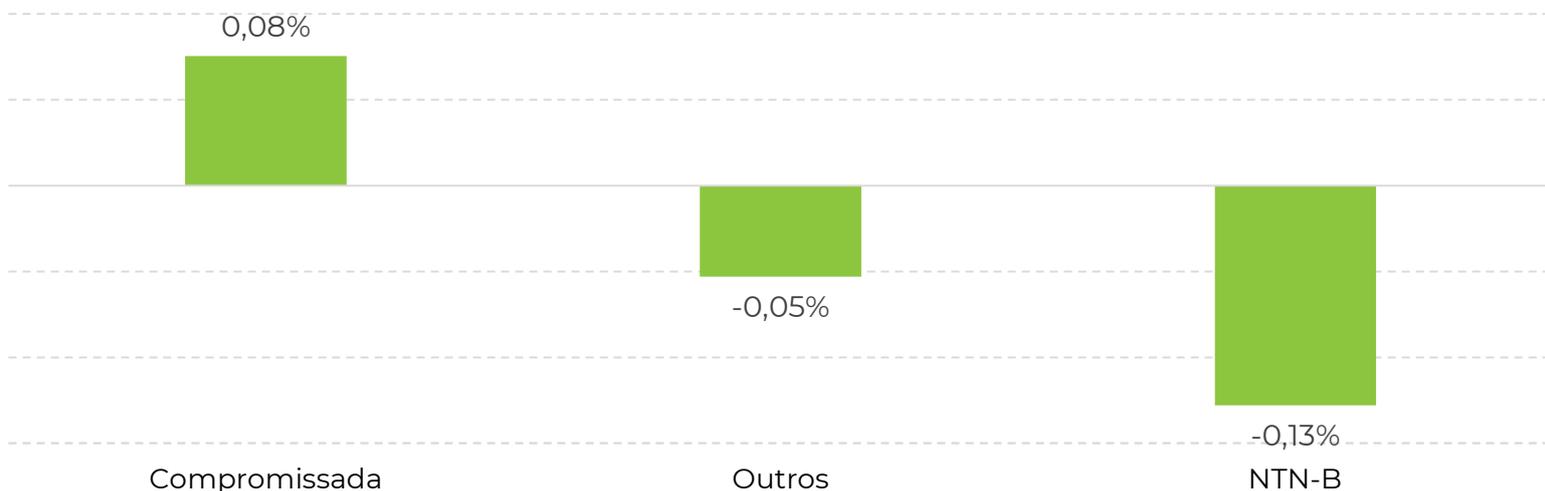


Fonte: 4UM Investimentos, B3.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de novembro de 2022 com um desempenho de -0,11%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de -0,33%. No ano, o desempenho do fundo é de 7,78% e do benchmark é de 8,76%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de novembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,23% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 6,34%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,26 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 2,01 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 2,92 pontos e seu benchmark em 6,86 pontos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023, 2024 e 2027 com um peso de 24%, 68% e 1% respectivamente e mantendo 6% em caixa. No mês aproveitamos a abertura significativa da curva real de juros para uma alocação pontual no vencimento de 2027. Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma alta significativa da taxa indicativa das NTN-Bs de curto prazo, a abertura média foi de 75 bps. Isso é reflexo da expectativa de aumento da inflação advinda da política fiscal expansionista esperada para o próximo governo eleito.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-0,11%	7,78%	8,55%	10,72%	11,06%	28,19%
IMA-B 5	-0,33%	8,76%	9,62%	15,81%	24,38%	36,87%

PI médio (12 meses): R\$ 29.799.395,81

Início do fundo: 13/02/2019

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM INFLAÇÃO IMA-B 5+ RF LP

0,04%

-0,06%

-1,17%

Compromissada

Outros

NTN-B

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de novembro de 2022 com um desempenho de -1,20%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de -1,18%. No ano, o desempenho do fundo é de 3,97% e do benchmark é de 4,54%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de novembro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,73% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5+ estava com uma taxa de 5,95%. Em relação à duração, a carteira do fundo estava em torno de 10,59 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,77 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 204,51 pontos e seu benchmark em 168,24 pontos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2028, NTN-B 2030 e NTN-B 2060 com um peso de 32% e 10% e 54%, respectivamente e mantendo 4% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo. O comportamento dos vértices mais longos da curva real de juros foi de abertura média de 25 bps, refletindo o aumento do risco fiscal de longo prazo brasileiro.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,20%	3,97%	3,17%	-	-	2,98%
IMA-B 5+	-1,18%	4,54%	4,19%	-	-	3,89%

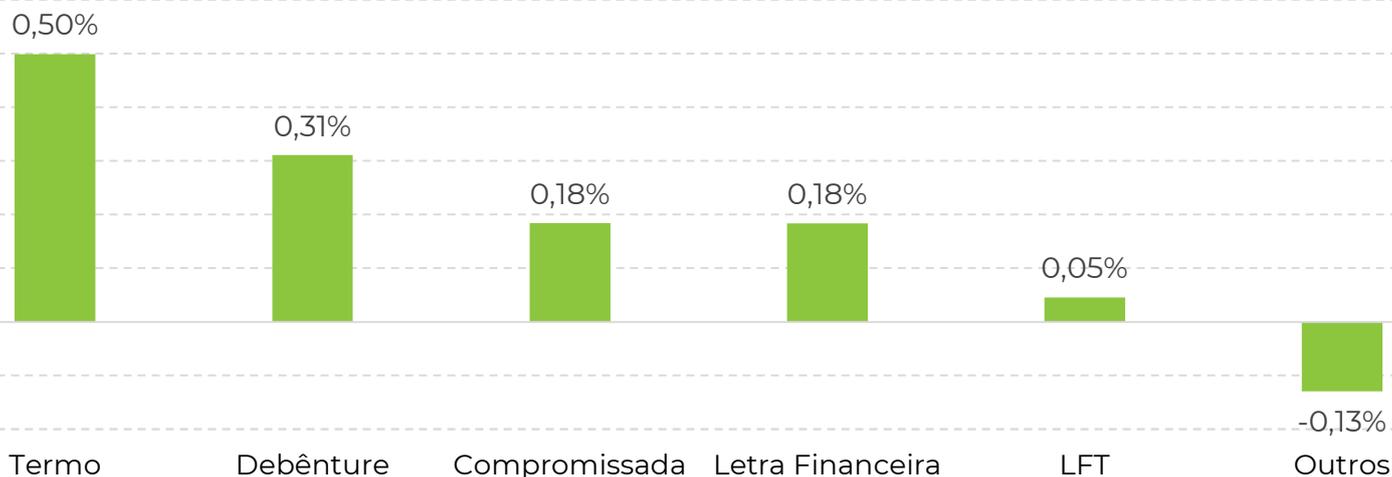
PI médio (12 meses): R\$ 21.947.046,16

Início do fundo: 24/09/2021

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

RENDA FIXA

4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de novembro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,09%, equivalente a 106,9% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 42,8% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (27,7%) e ativos de Instituições Financeiras (15,1%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 4,4% e 18,9%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 33,9% da alocação. Observando a oportunidade de mercado, em um mês com muitas movimentações nos juros em diversos vértices, a gestão alocou em uma letra financeira pré-fixada do Banco Daycoval, na taxa de 14,54%a.a. Seguimos comprando Coelba, na estratégia de reposição da alocação no emissor, tendo em vista o vencimento de uma posição no emissor em outubro. Encerramos novembro com o carregamento de crédito privado da estratégia em CDI+1,75%. A posição que apresentou melhor rentabilidade foi a de Valid (VLID28), debênture emitida a CDI+4,25%, com uma rentabilidade nominal de 1,50% no mês, equivalente a 147,1% do CDI. Já a posição de menor rentabilidade nominal foi a de Qualicorp (QUAL16), com rentabilidade nominal de 0,56%, equivalente a 50,0% do CDI. No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 96, com financeiro médio próximo a R\$262 mil e prazo médio de 44 dias. Ao todo foram liquidadas 181 operações, sendo que 27,6% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 199% do CDI. O mês de novembro foi de grandes movimentos nos ativos de renda fixa, em especial os ligados a inflação e pré-fixados, que apresentaram o pior mês do ano. Neste mesmo cenário a curva de juros chegou a precificar elevações na taxa Selic superiores a 150pbs em alguns vértices, frente ao fechamento de outubro. Tal movimento foi proporcionado pela expectativa dos nomes que irão compor a equipe econômica do novo governo e pela PEC de transição que trata das despesas extra teto. Os ativos de crédito mantiveram a estabilidade de spreads.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,09%	12,35%	13,30%	18,84%	21,54%	26,57%
% CDI	106,86%	111,06%	111,11%	116,31%	109,54%	107,18%

PI médio (12 meses): R\$ 79.710.349,56

Início do fundo: 14/03/2019

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 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 Inflação IMA-B 5+ FI RF LP	14h30	D+ 1 útil	614246
4UM FI RF Crédito Privado LP	14h30	D+20 úteis	491322

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



4um.com.br



4um-investimentos