

# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Apesar do desempenho positivo dos mercados no início deste ano, em especial do Ibovespa e CDI, sustentado por commodities e pelo nível atual da taxa Selic, houve deterioração das expectativas macroeconômicas, tanto sob o espectro monetário quanto fiscal.

No cenário monetário, segundo dados do Boletim Focus, a mediana esperada para o IPCA em 2023 e 2024 avançou de 5,31% e 3,65% para 5,78% e 3,93%. Já a Selic esperada avançou de 12,25% e 9,00% para 12,50% e 9,75%, nos mesmos períodos. Continuamos afirmando que a mediana esperada para IPCA e Selic, em nossa avaliação, está subestimada. Nossa estimativa atual é de um IPCA aproximando-se de 6% em 2023 com probabilidade de ser ainda maior e a Selic permanecendo estável em 13,75% até o final do ano. No espectro fiscal, as expectativas de resultado primário para os próximos quatro anos de governo passaram de uma média de 0,03% para um déficit médio de -0,72% do PIB.

O mês de janeiro foi marcado por contínuas afirmações do presidente Lula sobre o arcabouço monetário vigente, criticando a meta de inflação estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, a Lei da autonomia do Banco Central e o porquê não houve redução de juros dado que houve queda da inflação no segundo semestre de 2022.

A crítica sobre a meta decorre do pensamento implícito que uma meta de inflação mais alta faria com que o BC reduzisse os juros mais rapidamente e potencializasse o crescimento da economia. Este axioma é de simples entendimento, porém isso não garante que a tese seja verdadeira.

A inflação implícita do mercado do vértice de 1, 3 e 5 anos estão no patamar de 6,8%, 6,2% e 6,3%. Patamares nada compatíveis com a meta de 3% inflação no longo prazo. E qual a relevância da alta das expectativas de inflação?

No Brasil, a formação da inflação ao longo do tempo decorre em grande parte da inércia inflacionária, fenômeno que pode ser

definido como a influência dos preços passados sobre preços correntes e futuros da economia. Estimativas do BC sugerem que aproximadamente 30% da inflação de preços livres é repassada para os preços futuros. Quanto maior for a indexação da economia, maior será o poder explicativo da inércia.

Além disso, as expectativas de inflação também exercem um caráter importante na formação de preços da economia. Estimativas do BC sugerem que aproximadamente 40% da inflação esperada de preços livres é repassada para os preços futuros. Uma contribuição nada irrelevante.

O exemplo clássico para concatenar o efeito inercial e o efeito de expectativas na formação de preços são os efeitos sobre os salários. Ao negociá-los, os trabalhadores levam em conta tanto a inflação passada (período no qual não houve reajuste salarial), quanto as expectativas de inflação futura (período no qual o salário não se alterará).

Se a inflação passada e a futura forem baixas, a provisão contra corrosão real de renda também o será; se a inflação foi elevada e espera-se que continue em ascensão, dependendo das condições do mercado de trabalho (quanto maior a ociosidade do mercado, menor é o poder de barganha), os trabalhadores eventualmente não terão poder de barganha para se protegerem da queda real de renda.

Em resumo, a inflação passada e as expectativas futuras exercem influência nos preços de hoje. Se o BC se mostrar leniente com o processo inflacionário, significa que mesmo com ausência de pressão de preços de commodities ou pressão devido ao crescimento econômico, por exemplo, a inflação de preços livres permanecerá elevada. As expectativas de inflação do mercado podem estar certas ou erradas, mas quando é uma autoridade do Executivo Federal dizendo que a meta de inflação (ou a inflação esperada) está muito baixa e que o BC deveria perseguir uma meta mais elevada, é razoável acreditar que as expectativas de inflação subirão.

# CARTA MACROECONÔMICA

No período de 2011 à 2014, onde era claro o viés desenvolvimentista do BC, a inflação anualizada foi de 6% ao ano, mas diferente do axioma presidencial, o crescimento anualizado foi de 1,5%. O mundo emergente cresceu pelo menos 2 vezes mais do que isso. Retira-se o fato que nesse período, foi feito controle dos macropreços da economia, como por exemplo tarifas de energia elétrica e preços de combustíveis.

Além dos choques primários que uma expectativa de inflação mais elevada exerce sobre os preços correntes, os choques secundários do mercado em uma situação de interferência política no BC também não são desprezíveis. As taxas nominais e reais de longo prazo se elevaram significativamente no último mês. A taxa nominal e real de 10 anos que estava em 11,9% e 5,7% em outubro do ano passado, saltou para 13,2% e 6,4% no fechamento de janeiro deste ano. Isso significa que as empresas e famílias se financiarão a taxas mais elevadas e no caso das empresas, o apetite para o investimento reduz-se.

Atualmente a tarefa do BC é segurar o juro real em patamares próximos a 7-8% ao ano até o final de 2023 para colhermos uma estabilidade inflacionária em 2024 em diante.

A economia segue crescendo a uma taxa anualizada de 3% no fechamento de 2022 e o desemprego está próximo de 8%, menor patamar desde meados de 2014. Qualquer expansão fiscal nesse cenário de pleno emprego trará mais inflação. Além disso, é tarefa do BC reancorar as expectativas de inflação do mercado.

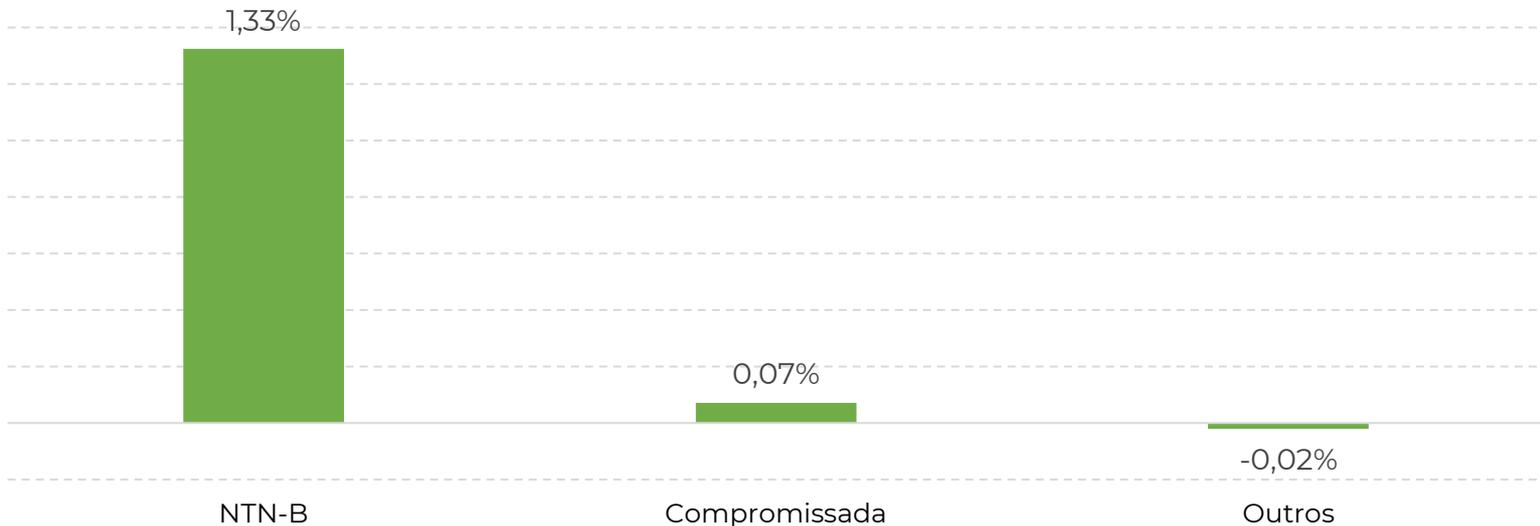
Em nossa avaliação os principais riscos no curto prazo concentram-se no fato de que dois diretores do terão seus mandatos vencendo no final de fevereiro. Permanece a dúvida se os nomes escolhidos posteriormente serão técnicos (em especial a cadeira do diretor de política monetária) ou teremos uma imposição política dentro do colegiado.

O caminho mais simples para o BC perder a credibilidade junto ao mercado é desafiar o ciclo econômico. Estávamos observando desde o resultado das eleições uma continuidade da deterioração fiscal e no último mês o BC entrou na espiral negativa, podendo se afastar também da racionalidade econômica.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 RF LP



O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de janeiro de 2023 com um desempenho de 1,38%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de 1,40%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de janeiro de 2023: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,75% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 5,86%. Em relação à duration, a carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,08 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,86 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 2,30 pontos e seu benchmark em 6,23 pontos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e 2024 com um peso de 27% e 69%, respectivamente, mantendo 3% em caixa. Não tivemos nenhuma movimentação relevante na carteira do fundo no mês.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma redução em média de 30 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de curto prazo. Isso é reflexo do aumento da inflação implícita dos vértices de 2023 e 2024 em magnitude maior do que o avanço do juro nominal, que comprimiu as taxas das respectivas NTN-Bs. O balanço inflacionário em nossa avaliação é assimétrico. Existe uma probabilidade maior do IPCA apresentar uma variação superior do que o precificado pelo mercado.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,38%	1,38%	10,55%	10,33%	11,43%	31,42%
IMA-B 5	1,40%	1,40%	11,19%	16,27%	25,06%	40,09%

PI médio (12 meses): R\$ 26.778.882,61

Início do fundo: 13/02/2019

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5+ RF LP

0,02%

0,01%

-1,15%

Outros

Compromissada

NTN-B

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de janeiro de 2023 com um desempenho de -1,12%. O benchmark do fundo, IMA-B 5+ teve desempenho de -1,26%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estavam da seguinte forma no final de janeiro de 2023: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,35% ao ano, enquanto seu benchmark estava com uma taxa de 6,39%. Em relação à duração, a carteira do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava em torno de 10,18 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,14 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 189,79 pontos e seu benchmark em 154,55 pontos.

Em termos de alocação, o fundo permanece posicionado em NTN-B 2028, 2030 e 2060 com um peso de 34%, 10% e 54%, respectivamente, mantendo 1% em caixa. Não tivemos nenhuma movimentação relevante na carteira do fundo no mês.

Em relação ao desempenho do mercado, observamos uma elevação média de 24 pontos-base da taxa indicativa das NTN-Bs de médio e longo prazo no mês. Isso é reflexo do aumento do prêmio de risco doméstico observado pelo mercado. Incertezas em relação ao arcabouço fiscal, contratação de um impulso fiscal relevante nos próximos anos, além de possíveis interferências políticas na autoridade monetária têm proporcionado revisão das expectativas, com o BC tendo que manter elevado a Selic por mais tempo.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-1,12%	-1,12%	3,32%	-	-	0,52%
IMA-B 5+	-1,26%	-1,26%	3,66%	-	-	1,36%

PI médio (12 meses): R\$ 15.650.010,15

Início do fundo: 24/09/2021

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## RENDA FIXA

### 4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO LP



No mês de janeiro de 2023, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,11%, equivalente a 98,5% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 44,4% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (30,5%) e ativos de Instituições Financeiras (13,6%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 4,0% e 27,6%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 24,3% da alocação. No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 135, com financeiro médio próximo a R\$142 mil e prazo médio de 65 dias. Ao todo foram liquidadas 100 operações, sendo que 37% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 135% do CDI. Em janeiro, o fundo atuou no mercado secundário, acessando um novo emissor, Equatorial Energia S.A (EQTL15), e aumentando sua exposição em Tupy (TUPY14), papel que havia entrado no fundo em sua emissão primária. O spread da carteira de crédito encerrou o mês em CDI+1,72%. O destaque de rentabilidade no mês ficou por conta da Letra Financeira de emissão do Banco Sofisa, com rentabilidade nominal de 1,31%, equivalente a 116,4% do CDI. Já a posição com menor rentabilidade no mês foi a debênture de Cosan, com rentabilidade nominal de 0,61%, equivalente a 54,7% do CDI.

Destacamos que o fundo não tem nenhuma exposição ao emissor Americanas S.A, que publicou fato relevante no dia 11/01/2023 informando ter encontrado "inconsistências contábeis no valor de R\$20bi". Desde o fato relevante de Americanas, todo o mercado de ativos de crédito privado acabou sofrendo com um movimento de abertura nos spreads de emissores de alta qualidade (high grade), que são os emissores acessados pelo 4UM Crédito Privado. Tal movimento de precificação acaba impactando toda a indústria de fundos, que devido as marcações poderão apresentar resultados mais próximos ou abaixo do CDI no mês.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,11%	1,11%	14,09%	20,92%	23,38%	29,53%
% CDI	98,50%	98,50%	109,99%	113,37%	108,98%	106,95%

PI médio (12 meses): R\$ 87.803.693,40

Início do fundo: 14/03/2019

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## RENDA FIXA

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
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

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
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

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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

	<b>Taxa de Administração/Performance</b>
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](http://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](http://www.cvm.gov.br).

Signatory of:

