



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

## Economia Norte-Americana

Antes da eclosão do conflito no Oriente Médio, Donald Trump sofreu uma derrota contundente na Suprema Corte. O colegiado decidiu que era inconstitucional a invocação da Lei de Emergência Econômica para a imposição de tarifas de importação. Com a decisão, a tarifa média ponderada de importação passou de 16,8% no final de 2025 para 8,1%. Na sequência, Trump utilizou a seção 122 do código de comércio para aplicar tarifas temporárias (180 dias) de 15% sobre as importações. Com isso, a tarifa média subiu para 12,2%. Os países mais beneficiados desta decisão do judiciário foram: China (taxa passou de 36,8% para 29,7%) e Brasil (de 26,3% para 12,8%).

Porém, no início de março, observamos que o tema ficou em segundo plano por conta da situação geopolítica no Oriente Médio. Com o início do conflito entre EUA/Israel e Irã e posteriormente com o fechamento do Estreito de Ormuz (enclave geopolítico por onde países do Golfo Pérsico escoam 1/5 da produção global de petróleo), o barril tipo Brent saltou para os patamares atuais de US\$ 108.

Donald Trump disse recentemente que a alta do petróleo favorece os EUA, maior produtor de petróleo do mundo e exportador líquido da commodity. O presidente está correto? Estudos econômicos apontam na direção contrária a esse discurso. Em cenários de choque no preço do petróleo, existe uma tendência de (i) queda no crescimento econômico devido a uma redução na produção derivada da elevação do custo marginal das companhias (especialmente pelo fato de o petróleo ser um bem com poucos substitutos) e (ii) elevação da inflação ao consumidor (em mercados competitivos, os preços sobem quando ocorre elevação no custo marginal). Ou seja, um cenário macroeconômico de estagflação.

Os EUA já estão em ambiente de arrefecimento do crescimento e essa conjuntura global pode agravar a situação. O Produto Interno Bruto (PIB) anual de 2025 apresentou crescimento de 2,17%, ante uma variação de 2,79% em 2024. Parte desse arrefecimento foi a queda no consumo privado e nas exportações.

No ambiente inflacionário, os preços ao consumidor tinham variado 2,43% em bases anuais até fevereiro. Porém, é provável que os preços voltem a subir. A inflação implícita de 5 anos avançou de 2,23% no fechamento de 2025 para 2,63% no dia 18/03. Com esse cenário, o Fed decidiu manter a taxa de juros estável em 3,75%. O mercado não projeta quedas de juros em 2026, com a reprecificação de toda a curva de juros americana.

## Economias Europeias

Na Europa, a inflação de energia é potencializada pela elevação do preço do gás natural, que sobe mais do que o petróleo no ano. Com esse choque esperado na inflação, o mercado reavaliou as expectativas para a política monetária. Enquanto o Bank of England (BOE) manteve a taxa de juros em 3,75%, o mercado começou a projetar elevação de juros para a reunião de setembro desse ano. Para o European Central Bank (ECB), as expectativas são de que elevações de taxas poderão ocorrer já em julho deste ano, após o banco central ter mantido os juros em 2% na última reunião.

## Economia Brasileira

É preciso ressaltar que nesses momentos de alta incerteza, as projeções e expectativas têm prazo de validade ainda mais curto do que o usual.

Diante do aprofundamento da guerra no Oriente Médio e a elevação no preço do petróleo, aumentou a defasagem dos preços da gasolina e do diesel doméstico. Segundo a Abicom, o preço da gasolina está 23% abaixo da paridade internacional, enquanto o óleo diesel está 41% abaixo. Com o receio do aumento nos preços, o governo se antecipou e adotou a estratégia de zerar impostos federais e aumentar a subvenção sobre o óleo diesel. Segundo Haddad, a estratégia é fiscalmente neutra, levando em consideração que foi instituído um imposto de exportação extraordinário sobre o petróleo.

Para o Brasil, existem desdobramentos para a política monetária do Banco Central do Brasil (BCB). O Comitê de Política Monetária (Copom) deveria responder a um choque de oferta e manter os juros estáveis? Essa é uma pergunta fundamental. A resposta de manual seria: sim, se causar choques secundários. O colegiado se reuniu nesta semana para definir a taxa Selic das próximas semanas. Com informações ainda defasadas sobre a inflação e sem dados para corroborar impactos secundários, o Copom reduziu a taxa de juros em 0,25 p.p., menos do que o mercado precificava no final de fevereiro (corte de 0,50 p.p.), mas ainda com a capacidade de afrouxar a política monetária altamente contracionista vigente na economia.

Os impactos diretos são sobre preços administrados, via encarecimento do petróleo e, por fim, variação no combustível que tem um peso de 6% no IPCA. Como consequência, choques secundários devido ao encarecimento nos serviços de transportes (4% no IPCA). Outro impacto discutido é sobre os preços dos alimentos com o encarecimento de fertilizantes, com o transporte sendo prejudicado. No Brasil, alimentos in natura têm um peso de 4% no IPCA. Ou seja, atualmente existe a possibilidade de observarmos uma assimetria altista para a inflação nos próximos meses. A inflação implícita do vencimento de 2 anos avançou 20bps desde o início de março, de 4,48% para 4,62%.

O mercado elevou toda a estrutura das taxas de juros. A taxa nominal de 1 ano subiu 24bps, de 13,17% para 13,31% entre o fechamento de fevereiro e o início de março. Já a taxa nominal de 10 anos avançou 35bps, de 13,62% para 13,85%.

Nossa avaliação é que o cenário será de uma inflação mais alta em 2026 (em torno de 4,1%) e isso deve alterar levemente o plano de voo do BCB. Acreditamos que a autoridade monetária iniciará o ciclo de queda de juros neste mês de março com uma redução de 25bps, enquanto a taxa de juros ao final de 2026 deverá girar em torno de 12,50%.

Além da questão monetária, o Tesouro Nacional (TN) vem promovendo grandes intervenções no mercado de títulos soberanos. Na semana atual, o TN recomprou aproximadamente R\$ 44 bilhões em títulos prefixados e indexados à inflação. A medida busca aumentar a liquidez do mercado e contrabalançar flutuações excessivas. Até o dia 12/03, o TN havia colocado liquidamente R\$ 279 bilhões no mercado via leilão primário. Com as recompras e algumas vendas de pós-fixados, essa colocação líquida está atualmente em R\$ 256 bilhões. O TN estima que a necessidade líquida de financiamento neste ano será de R\$ 1.678 bilhões. Ou seja, será necessário colocar aproximadamente R\$ 1.422 bilhões ao longo deste ano (desconsiderando novas recompras e a reserva de liquidez que o TN dispõe) para o refinanciamento da dívida. Em momentos de estresse de mercado, o TN opta por colocar mais pós-fixados em detrimento de prefixados ou indexados à inflação. A desvantagem é que a dívida fica mais indexada à variação da Selic. A condução da dívida mobiliária ficou mais complexa.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL

Em fevereiro de 2026, o fundo 4UM Inflação IMA-B 5 FIF RF LP RL apresentou um retorno nominal de 1,17%. O seu benchmark, o IMA-B 5, ficou em 1,22%. No acumulado do ano, o fundo apresenta um retorno de 2,41%, enquanto seu benchmark, 2,44%. O resultado em 2026 do fundo equivale a IPCA + 1,67% (ou IPCA + 10,43% em termos anualizados). Já a volatilidade em 2026 do fundo foi de 1,10% anualizado.

As estatísticas da carteira do fundo e do benchmark no final de fevereiro de 2026 eram as seguintes: a taxa real de carregamento acima da inflação era de 8,10% para o fundo e de 8,32% para o benchmark, ambos anualizados. Em relação à duration, o fundo tinha uma estatística de 2,38 anos, enquanto o benchmark tinha uma duration de 2,08 anos.

No mês não houve mudanças no portfólio. Assim, a carteira do fundo estava da seguinte forma no fechamento do mês: 15,02% em 2026, 6,95% em 2027, 38,94% em 2028, 5,99% em 2029, 20,50% em 2030, 5,11% em 2035 e 7,49% em caixa.

No âmbito do cenário da inflação, no mês de fevereiro de 2026, o IPCA-15 variou 0,84% (consideravelmente acima do consenso de mercado) e alcançou o patamar de 4,10% no acumulado de doze meses. Observando as contribuições mensais, vemos diversos choques exógenos que não devem se perpetuar nos próximos meses. As principais contribuições positivas no mês foram: ensino fundamental (14bps), passagem aérea (9bps), ônibus urbano (8bps), ensino superior (7bps) e gasolina (7bps). Já as principais contribuições negativas foram: energia elétrica (-6bps), transporte por aplicativo (-2bps), cinema e teatro (-1bp), arroz (-1bp) e pacote turístico (-1bp).

A Anbima projeta uma inflação de 0,64% para o ciclo de 15/fev a 15/mar, enquanto a expectativa para o ciclo de 15/mar a 15/abr é uma inflação de 0,28%. Esperamos uma inflação de 4,1% no fechamento de 2026.

No mês de fevereiro a curva nominal de juros continuou tendo um desempenho muito positivo. O fechamento mais intenso foi marcado nos vencimentos de 3 meses a 1 ano, fruto de uma expectativa de queda mais intensa da Selic ao longo do ciclo. Já as taxas de 2 a 10 anos permaneceram estagnadas.

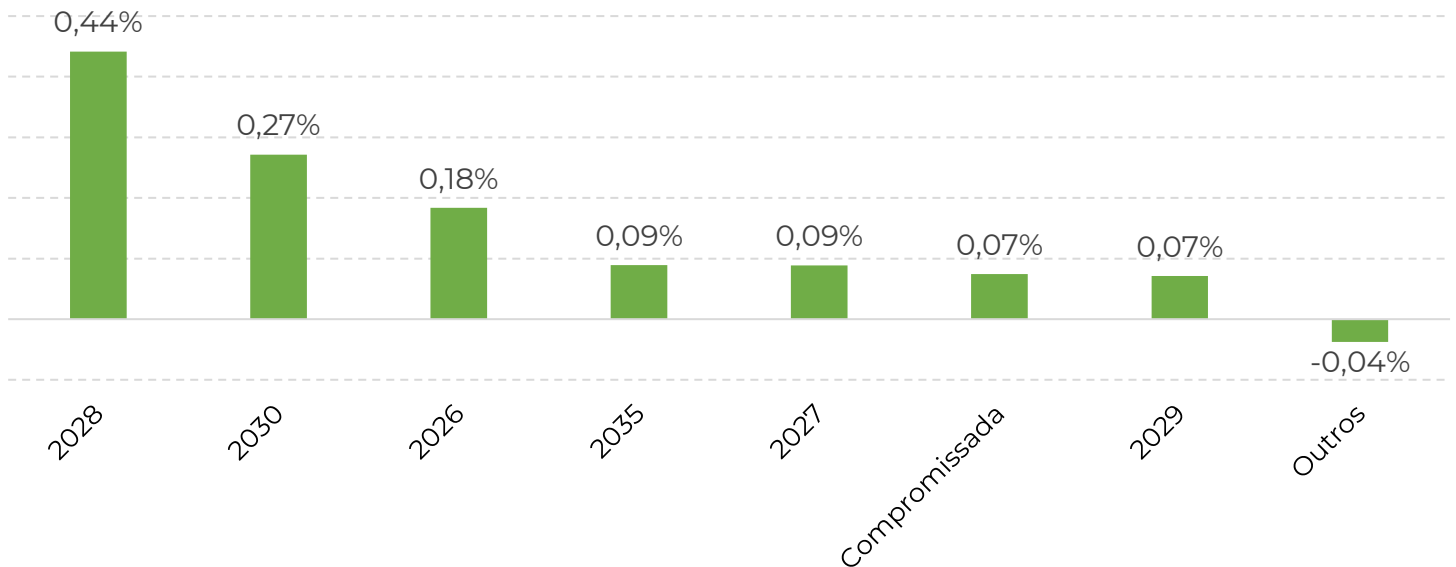
Na curva real de juros, o movimento foi mais intenso. A redução mais importante foi no vencimento de 2 anos, enquanto as taxas de 3 a 30 anos recuaram significativamente.

Esse movimento é creditado especialmente a: (i) sinais de arrefecimento da economia e do início do ciclo de queda da Selic, e (ii) forte entrada de liquidez global nos mercados domésticos de juros e ações.

Prospectivamente, os principais temas para os mercados de juros em 2026 serão: (i) cenário geopolítico e risco global, (ii) desempenho dos mercados de juros globais, (iii) comportamento da inflação doméstica e (iv) intensidade da queda da Taxa Selic.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM INFLAÇÃO IMA-B 5 FIF RF LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,17%	2,41%	11,60%	17,97%	29,45%	72,07%
IMA-B 5	1,22%	2,44%	11,53%	19,89%	32,40%	88,09%

PI médio (12 meses): R\$ 38.790.513,24  
Início do fundo: 13/02/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+1 útil	489905
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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 fevereiro de 2026, o 4UM FIF RF Crédito Privado LP RL apresentou rentabilidade de 1,05%, equivalente a 105,5% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 62,3% do PL do fundo, estando distribuída entre Debêntures (34,6%) e ativos de Instituições Financeiras (27,7%). A parcela de caixa encerrou o mês com 33,4% do PL. Por último, a parcela de Operações a Termo foi responsável pelos restantes 4,3% da alocação. O spread da carteira de crédito encerrou o mês com carregamento médio ponderado de CDI+ 0,71%, breve fechamento de 0,02% frente ao mês anterior. Em fevereiro realizamos a compra de ELET17 (Eletrobras), o volume adquirido foi de 1,9% do PL, a uma taxa de CDI+0,71% a.a. Seguimos monitorando o mercado de crédito privado, que não apresentou mudanças substanciais nos preços nos últimos períodos, apenas pequenos momentos de volatilidade e marcações específicas.

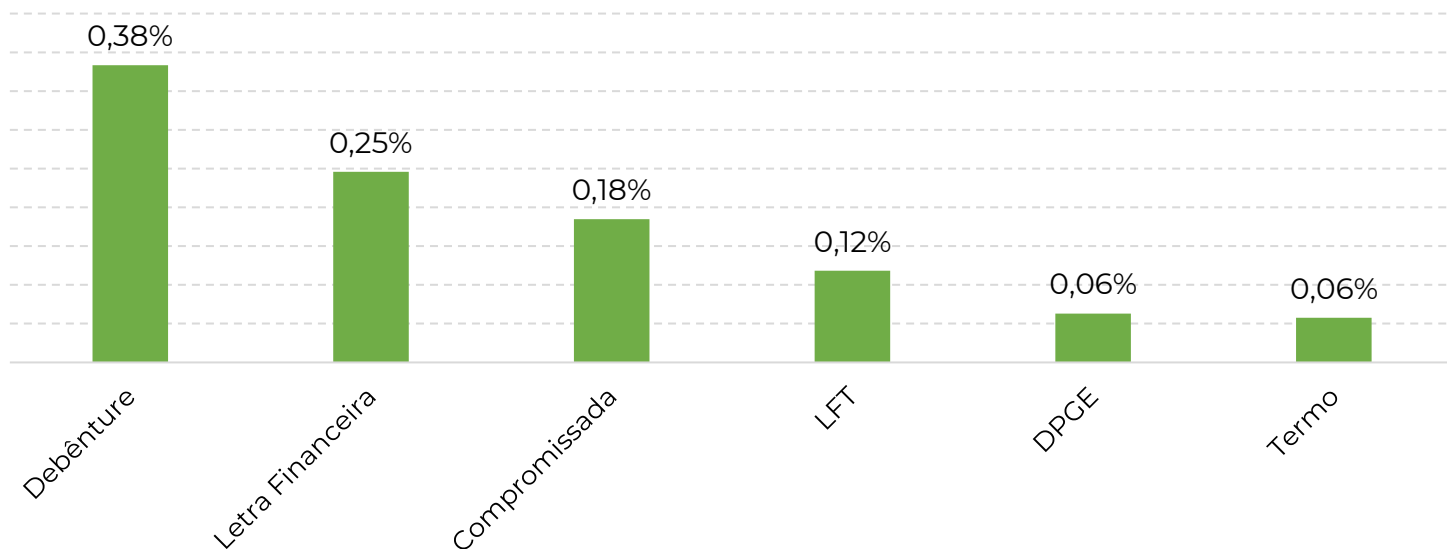
No mês, o número de novas operações a termo foi de 55, com financeiro médio próximo a R\$101 mil e prazo médio de 65 dias. Ao todo, foram liquidadas 84 operações, sendo que 26,2% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 112% do CDI. Diferentemente de janeiro, o mês de fevereiro foi menos positivo para as operações a termo, entendemos que esse movimento se deu pelas boas antecipações vistas no mês anterior que adiantaram liquidações que poderiam ser realizadas em fevereiro, visto que a bolsa auferiu excelente performance no primeiro mês do ano.

Assim como em janeiro, fevereiro foi um mês relativamente calmo para os spreads de crédito privado. O IDA-DI apresentou performance abaixo do seu carregamento, com marcações negativas em alguns ativos, como foi o caso de Hapvida, Localiza, CSN, que impactaram consideravelmente o índice devido às suas participações na composição. Vale ressaltar que essas empresas não estão contaminando o mercado como um todo, diferentemente do que víamos há algum tempo o crédito privado vem ganhando liquidez e precificando de maneira correta apenas os riscos específicos das companhias, o que mitiga contaminações no mercado.

Para além do crédito, estamos observando o cenário geopolítico e econômico, sendo os principais assuntos: (i) início do ciclo de queda da taxa Selic, que deverá ser iniciado em março e os seus efeitos positivos para a alavancagem das empresas e fluxos de mercado e (ii) escalada do conflito no Oriente Médio que envolve Irã e Estados Unidos, e seus efeitos sobre os preços de energia (petróleo), fretes (principalmente marítimos) e alimentos (cadeia de fertilizantes), que podem impactar a inflação, juros futuros e ciclo de Selic.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE RENDA FIXA

## 4UM FIF RF CRÉDITO PRIVADO LP RL



	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	1,05%	2,27%	15,18%	29,33%	47,83%	92,98%
% CDI	105,52%	104,70%	104,65%	107,68%	110,08%	109,73%

PI médio (12 meses): R\$ 308.218.259,38  
Início do fundo: 14/03/2019

<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
15h00	D+20 úteis	491322
<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
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

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

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

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

	<b>Taxa de Administração/Performance</b>
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](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:

