



# **COMENTÁRIOS DO GESTOR**

**+ ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

# CARTA MACROECONÔMICA

Os dados mais atualizados a respeito do ciclo econômico dos mercados avançados começaram a indicar algum arrefecimento do crescimento da demanda interna privada. O PIB norte-americano do terceiro trimestre manteve um crescimento anual próximo de 1,9%, observado no final de 2022. Porém, as contribuições pela ótica da demanda alteram-se. O crescimento do consumo privado passou de uma contribuição ponderada de 1,8 p.p. para 1,3 p.p., enquanto a formação bruta de capital fixo passou de 0,9 p.p. para -0,2 p.p. Essas reduções foram compensadas totalmente pela elevação do consumo público (-0,1 p.p. para 0,3 p.p.) e pelo consumo externo (+0,6 p.p. para 0,5 p.p.). Esses dados foram reforçados pelo panorama do mercado de trabalho norte-americano. O payroll mostrou a geração de 150 mil vagas no mês, ante uma projeção de 180 mil novos postos de trabalho e abaixo das 297 mil vagas observadas em setembro. A taxa de desemprego, por sua vez, aumentou de 3,8% para 3,9%, a mais alta desde janeiro de 2022. A inflação dos salários também veio abaixo do esperado. Na Zona do Euro, os dados do PIB já reforçam um cenário mais robusto de desaceleração. O crescimento anual passou de 3,4% no fechamento de 2022 para 0,9% no terceiro trimestre. O consumo privado manteve trajetória de desaceleração. Em relação à política monetária, os bancos centrais das principais economias fizeram o que os mercados esperavam. Tanto o Federal Reserve (5,50%) quanto o European Central Bank (4,00%) mantiveram as taxas de juros inalteradas. A taxa real de juros nos EUA é de 1,8%, enquanto a taxa neutral real é estimada em 0,5%. Vale ressaltar que a taxa real de juros de 5 anos do mercado está atualmente em 2,4%, embutindo um pessimismo excessivo sobre as expectativas da política monetária. Em nossa avaliação, permanece o cenário em que a desaceleração da economia será sentida mais significativamente nos próximos meses e o mercado irá reverter parcialmente os

prêmios dos vértices mais longos. De outro lado, a taxa real de juros na Zona do Euro está em -0,4%, enquanto a taxa real neutra estimada é de -0,6%. O juro real de 5 anos do mercado está em 0,2%.

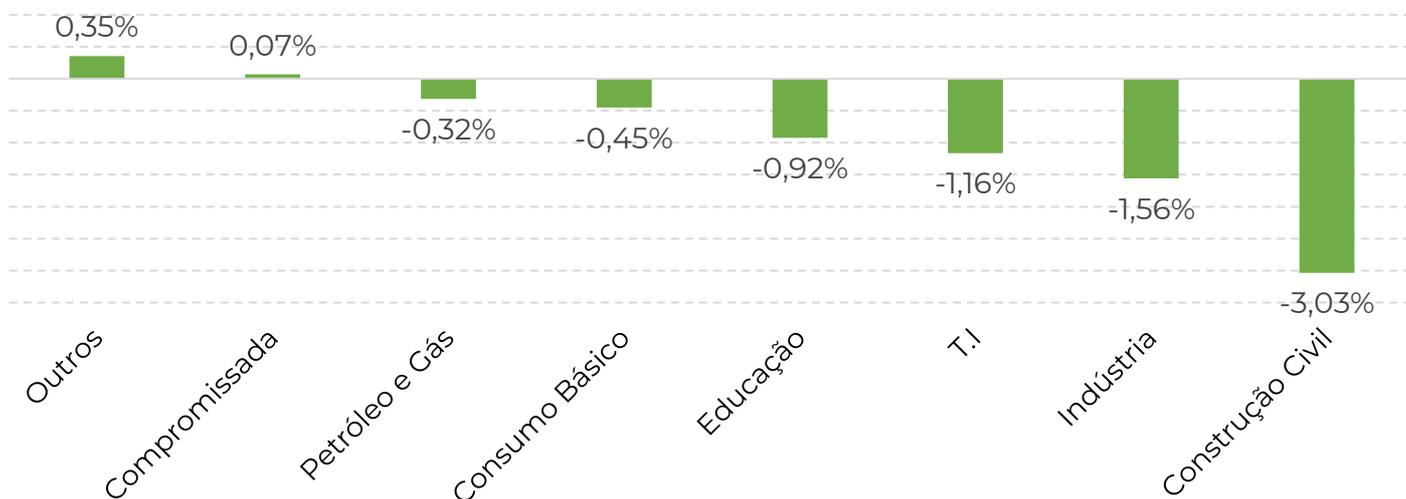
Em relação aos mercados emergentes, os destaques foram os dados de crescimento da China. O PIB da economia chinesa do terceiro trimestre deste ano surpreendeu as expectativas médias do mercado. A taxa anual de crescimento avançou de 2,9% para 4,4%. A principal contribuição continuou sendo o consumo doméstico (público + privado). Já as exportações líquidas arrefeceram. Para o mercado, está claro que a meta de crescimento de 5% será cumprida em 2023, porém permanece as dúvidas quanto a sustentabilidade desse crescimento para 2024, uma vez que o PIB do setor imobiliário permanece recuando próximo de 12% no último trimestre. O FMI estima que o PIB chinês avançará 4,2% no próximo ano.

No mercado de juros da América Latina, vemos que a pressão dos juros das economias avançadas reflete nas curvas longas das economias. No Brasil reforçamos a tese que não vemos motivos para uma mudança tão brusca nas expectativas para a política monetária doméstica. A curva nominal precifica atualmente uma Selic em 10,75% para o final de 2024. A nossa expectativa é de uma Selic próxima de 8,50%, enquanto a mediana do Focus espera uma taxa de 9,25%. No mercado de câmbio, chama a atenção do desempenho do real perante o dólar. O Real está atualmente a 1,2 desvio-padrão da média histórica de 10 anos. No mês de setembro e outubro, as divisas de México, Chile, Colômbia e Peru tiveram uma desvalorização de aproximadamente 1 desvio-padrão devido à pressão global. O nível real de juros da economia brasileira pode ser um fator que explique essa discrepância.

# ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

## AÇÕES

### 4UM SMALL CAPS FIA



Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -7,0%, frente a -2,9% do Ibovespa e -7,4% do SMLL. No ano, o fundo segue com +15,5% de alta enquanto o SMLL cai -2,7% e o Ibovespa sobe apenas +3,1%.

A maior contribuição positiva de outubro adveio de Bemobi, refletindo a resiliência da nossa mais recente tese de investimento. Atualmente a posição de caixa líquido da empresa representa aproximadamente a metade do seu valor de mercado de R\$ 1,1 bilhão, nos levando a crer que o mercado não enxerga a capacidade da empresa em explorar as diversas vias de crescimento a sua frente, ao mesmo tempo que subavalia a geração de caixa das operações atuais.

Por outro lado, tivemos uma contribuição negativa de Eztec, reflexo de mais um mês conturbado do ponto de vista macroeconômico, com aumento nas taxas de juros longas no Brasil e nos EUA. Do ponto de vista micro, nossa tese continua a mesma: uma incorporadora de qualidade, com foco geográfico claro, balanço desalavancado e negociada a um valuation muito atrativo, abaixo de 0,7x seu valor patrimonial. Aproveitamos tais momentos para comprar mais ações e reforçar ainda mais nossa posição.

	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Retorno	-7,02%	15,53%	-1,75%	9,69%	19,18%	366,08%
Ibovespa	-2,93%	3,11%	-2,49%	9,32%	20,43%	74,02%

PI médio (12 meses): R\$ 299.251.386,28

Início do fundo: 30/06/2008

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

## AÇÕES

	<b>Aplicação Inicial</b>	<b>Movimentação Mínima</b>	<b>Saldo Mínimo</b>
4UM Small Caps FIA	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM Marlim Dividendos FIA	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM Valor Institucional FIA	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00
4UM FIA BDR Nível I	R\$ 500,00	R\$ 100,00	R\$ 500,00

	<b>Horário Limite (movimentações)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Código ANBIMA</b>
4UM Small Caps FIA	14h30	D+20 úteis	213691
4UM Marlim Dividendos FIA	14h30	D+4 úteis	213705
4UM Valor Institucional FIA	14h30	D+4 úteis	570117
4UM FIA BDR Nível I	14h30	D+19 úteis	596361

	<b>Administrador</b>	<b>Gestor</b>	<b>Custodiante</b>
4UM Small Caps FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Marlim Dividendos FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM Valor Institucional FIA	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco
4UM FIA BDR Nível I	BEM DTVM	4UM GR	Bradesco

### **Taxa de Administração/Performance**

4UM Small Caps FIA	2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa
4UM Marlim Dividendos FIA	2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa
4UM Valor Institucional FIA	2,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o Ibovespa
4UM FIA BDR Nível I	1,00% a.a. / 20% sobre o que exceder o S&P 500

## 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:

