



CARTA AO INVESTIDOR

4º TRIMESTRE DE 2025

CARTA AO INVESTIDOR

Perspectivas

O ano de 2025 se mostrou um desafio particular. Mesmo com desempenho positivo das ações em geral, em níveis bem acima das alternativas de renda fixa, ainda paira sobre o mercado um ar de pessimismo. Esse sentimento, que para alguns pode ser uma cautela racional, obstruiu uma valorização ainda maior nos preços de ativos. O clima de espera por uma resolução sobre eleições, tarifas e juros faz com que muitos investidores sejam hesitantes sobre a alocação em ações.

Para outros pode ser uma oportunidade.

Enquanto a maioria ainda espera que a 'incerteza' diminua, investidores mais experientes identificam os sinais e se antecipam nas suas alocações. A incerteza nunca deixa de existir, mas preços baratos sim.

Hoje temos juros nominais de longo prazo acima de 13% ao ano e juros reais de mais de 7% acima da inflação. As últimas vezes que vimos esses níveis foram durante a pandemia e durante a crise de 2015, antes do impeachment. O Ibovespa negocia a 10x lucro, ainda muito abaixo dos níveis pré-pandemia de ~15x.

A indústria de Fundos de ações ainda não se recuperou. Só em 2025, segundo dados da Anbima, os fundos de Ações sofreram resgates líquidos de aproximadamente 10% do patrimônio total da categoria. Muitas gestoras e fundos foram descontinuados, mesmo num ano com Ibovespa acima de 30% e quase todos os FIAs acima do CDI.

A alocação institucional na classe de Renda Variável, segundo dados da Abrapp, se encontra nos menores níveis da história, em aproximadamente 7% do patrimônio dos Fundos de Pensão, muito aquém da média de 14% dos últimos cinco anos.

Em paralelo, vimos empresas saindo da bolsa e recomprando suas próprias ações, ambos sintomas de preços baratos no mercado secundário, mas que também causam uma escassez de liquidez e ações disponíveis.

A reversão desses fatores deve ter um impacto extraordinário sobre preços.

A queda de juros prevista para o primeiro semestre do ano deve ser um gatilho importante. As taxas de renda fixa deixarão, pouco a pouco, de serem tão atrativas. Os alocadores devem voltar o foco para Renda Variável e a escassez de ações constituirá um gargalo para alocação, potencializando o impacto sobre preços, em especial das Small Caps menos líquidas e por vezes ignoradas.

Nesse cenário, os fundos da 4UM tem se mostrado resilientes e preparados para aproveitar o ano. Com captação líquida positiva, sólida base de investidores institucionais e mantendo os retornos de longo prazo acima do benchmark – mesmo com menos volatilidade e menos correlação do que a média da indústria – o 4UM Small Caps e o 4UM Marlim Dividendos se mostram novamente excelentes veículos para alocação nesse início de 2026.

Na carteira 4UM Marlim Dividendos, recebemos mais de 11% de proventos ao longo de 2025,

CARTA AO INVESTIDOR

com retorno total de 28%. A principal contribuição veio dos setores Financeiro e de Utilities, que juntos representaram a maior parte dos ganhos do ano, especialmente os bancos Itaú e Bradesco. O Itaú manteve a entrega consistente de resultados, com retorno sobre patrimônio consistentemente acima de 21%, significativamente acima da média do setor, refletindo a qualidade de ativos e os retornos dos investimentos em tecnologia realizados nos últimos anos. Já o Bradesco apresentou recuperação gradual, com trimestres sequencialmente melhores, maior disciplina no crescimento da carteira de crédito e desempenho acima do esperado em linhas resilientes como seguros. No setor de Utilities, Copel foi o grande destaque individual do ano, beneficiando-se do avanço do processo pós-privatização, da nova política de dividendos e da migração para o Novo Mercado, enquanto CPFL entregou resultados excelentes no segmento de distribuição e obteve sucesso nos seus processos de renovação de concessões de distribuição de energia.

Do lado negativo, a maior contribuição adveio de Petrobras, em um movimento de frustração do mercado com relação ao pagamento de dividendos. A redução nos proventos refletiu um patamar persistentemente elevado de investimentos combinado com preços de petróleo mais fracos, resultando em menor geração de caixa. Esperamos que as discussões sobre governança e alocação de capital ganhem relevância à medida que nos aproximamos do calendário eleitoral, o que deve trazer maior volatilidade para a tese no curto prazo. Ainda assim, mantemos otimismo, tendo em vista que o dividend yield segue atrativo mesmo em cenário conservador, acima de 10%, sustentado pelo aumento de produção no segmento de E&P e por um dos menores custos de extração do mundo.

Na carteira 4UM Small Caps, tivemos três desinvestimentos ao longo do ano, com duas novas teses investidas. No início do ano, encerramos nossa posição em Cruzeiro do Sul Educacional diante de perspectivas menos favoráveis para os cursos de medicina e baixa liquidez das ações, enquanto em maio realizamos o desinvestimento de Eztec, tese que valorizou mais de 50% no primeiro trimestre. Também vendemos nossa posição em RNI em dezembro durante o processo de fechamento de capital. Em contrapartida, adicionamos ao portfólio duas teses com perfis distintos: Em primeiro a Lavvi, incorporadora paulistana focada no segmento de alta renda com histórico de excelente alocação de capital e elevado retorno sobre patrimônio, e BR Partners, banco de investimentos independente que se consolidou como um dos mais rentáveis da indústria.

Ao longo do ano, a principal contribuição veio de Bemobi, cujas ações quase dobraram de valor, impulsionadas pelo crescimento acelerado do negócio de processamento de pagamentos recorrentes, que cresceu quase 120% nos segmentos de Utilities e Educação, chegando já próximo a R\$ 10 bilhões/ano de valores processados. A companhia anunciou contratos relevantes com Copel, Sabesp, Hapvida e diversas empresas de Telecom e Utilities, expandindo significativamente seu mercado endereçável enquanto mantém posição de caixa líquido de R\$ 500 milhões, geração de caixa operacional de ~R\$ 200 milhões e distribuições de dividendos aos acionistas. A segunda maior contribuição positiva veio de Lavvi, que entregou resultados consistentes mesmo em um ano desafiador com juros elevados, mantendo um

CARTA AO INVESTIDOR

VGX lançado de ~R\$ 2,5 bilhões/ano, com velocidade de vendas de 55% e margens brutas de 35%, que resultam em um ROE consistentemente acima de 25%, tudo isso sem carregar dívidas no balanço. Do lado negativo, Tupy foi a principal detratora, penalizada pela combinação de ciclo fraco em veículos pesados, tarifas de importação dos EUA, troca de CEO e pressão vendedora de acionistas relevantes que enfrentam resgates no ano.

Vemos com muito otimismo as perspectivas das companhias do nosso portfólio. A Bemobi, que corresponde a 20% da nossa carteira, segue expandindo sua presença para novas verticais como Saneamento, Educação e Saúde, partindo de uma posição dominante em Telecom e Energia Elétrica. A combinação de forte geração de caixa, posição de caixa líquido de R\$ 500 milhões e crescimento acelerado nos permite conciliar valorização de capital com retornos atrativos via dividendos e recompras.

A Log CP, nossa segunda maior posição, continua se beneficiando da demanda estrutural por galpões logísticos de alta qualidade, mantendo ~1% de vacância de forma constante, expandindo sua presença para regiões fora do eixo SP-RJ, enquanto mantém disciplina na reciclagem de ativos, que atingiram ~R\$ 800 milhões no último ano. Negociada a ~R\$ 2,3 bilhões no mercado, a empresa ainda vale apenas 0,6x do seu valor patrimonial.

Lawi deve manter a trajetória de crescimento rentável, beneficiando-se da resiliência do segmento de altíssima renda em São Paulo, menos dependente de crédito, com baixo estoque de terrenos e alta velocidade de vendas, enquanto os novos empreendimentos no segmento MCMV devem contribuir positivamente para a margem consolidada. A empresa apresenta um ROE acima de 25%, sem dívida líquida, negociando a aproximadamente 7x lucro.

BR Partners está bem-posicionado para capturar o próximo ciclo de amadurecimento do mercado de capitais brasileiro, com receitas diversificadas entre M&A, emissão de dívida, tesouraria e wealth management. Mesmo após um ano desafiador para o mercado de capitais, o banco fechou o ano passado com um ROE acima de 22%, enquanto em 2026 deve expandir ainda mais sua rentabilidade neste cenário de queda de juros. Além do potencial de crescimento atual, nos preços atuais vemos o banco negociando com um dividend yield recorrente acima de 10%, fato que contribui para reduzir o risco da tese.

Estamos otimistas com os desenvolvimentos das companhias investidas, todas com elevado potencial de valorização nos curto e longo prazos, ao mesmo tempo que vemos sinais positivos para o mercado de forma ampla.

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