



# **CARTA MENSAL**

SETEMBRO 2021

Caros investidores,

### **Mês de elevação de aversão ao risco: A tempestade perfeita.**

O mês de setembro foi marcado por uma forte deterioração dos mercados. Razões internas e externas puxaram esse desempenho negativo. No Brasil, uma verdadeira paralisia fiscal do Governo e do Congresso trouxe a indefinição de assuntos fundamentais para a preservação do teto de gastos, elemento que traz segurança aos investidores. O pagamento de precatórios, continuação do auxílio emergencial e criação do Programa Auxílio- Brasil (para substituir o Bolsa-Família) ameaçam romper o frágil equilíbrio fiscal brasileiro. **Parece que nada vai adiante (nem a aprovação da reforma do imposto de renda, que ajudaria a financiar parte desses programas), com falta de força do Governo na Câmara dos Deputados e no Senado.** Contrariando todas as promessas passadas de não elevar a carga tributária, o Ministério da Fazenda majorou o IOF por três meses para financiar o Bolsa Família no final do ano.

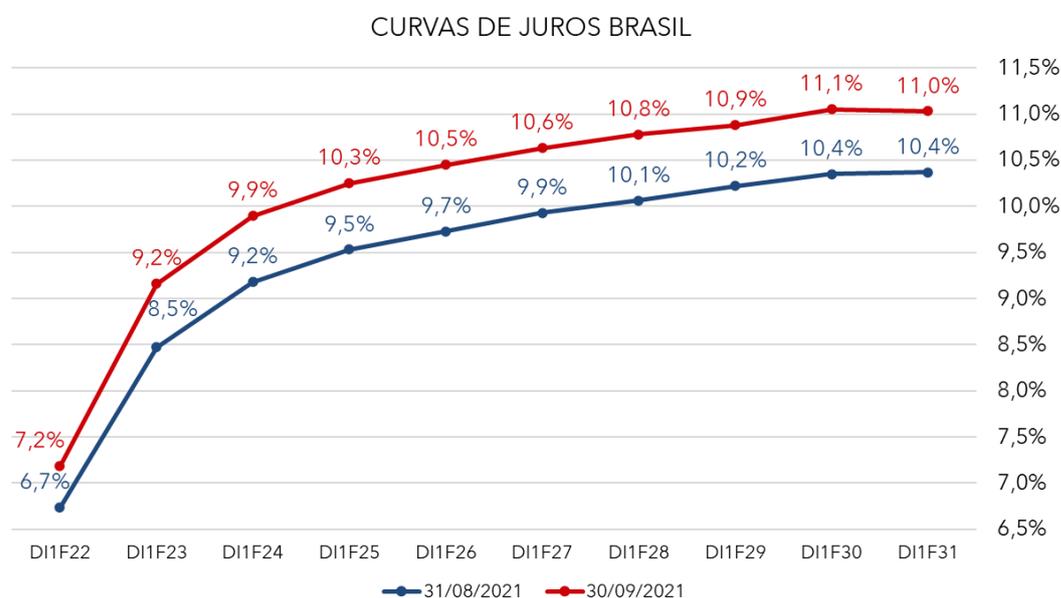
O mês foi também marcado por uma instabilidade política entre os três Poderes - Executivo, Legislativo e Judiciário. A tensão chegou ao ápice no dia 07/09, quando milhares de manifestantes foram às ruas para apoiar o Governo Bolsonaro, que por sua vez proferiu discursos agressivos sobretudo contra o Poder Judiciário. Após duras reações vindas tanto do Legislativo quanto do STF, o Presidente recuou através de uma carta elaborada em conjunto com o Ex-Presidente Michel Temer. Tal ação serviu para acalmar os ânimos, pelo menos no curto prazo. **Porém, esses episódios serviram para exacerbar ainda mais o prêmio embutido nos ativos de risco brasileiros.**

Na política monetária, o COPOM elevou a taxa de juros em 100 pontos-base para 6,25% ao ano, em decisão amplamente antecipada pelo mercado. A novidade ficou por conta da divulgação do IPCA 2022 projetado pelo seu modelo em 3,7% a.a, distante do 4,14% anuais estimados pelo Boletim Focus. Cabe ressaltar que o modelo do BC usa uma taxa SELIC em 8,25% a.a para o final de 2021 e 8,50% para o fim de 2022, nível que já vem sendo considerado baixo por casas importantes. Além disso, o BC está utilizando um crescimento do PIB para 2022 em 2,1% ao ano, enquanto a média do mercado encontra-se em 1,6% a.a. **Portanto, mesmo com a SELIC estimada mais baixa e crescimento projetado mais alto, o IPCA 2022 para o BC está mais reduzido.** De duas, uma: ou o BC está errado, ou o mercado está exagerando em suas premissas mais pessimistas. Em termos de taxa SELIC, se o COPOM afirmou que 6,25% a.a. já está em "terreno contracionista" (palavras do Banco Central) - com o juro real declarado em 3% a.a - não parece que a intenção da autoridade monetária seja elevar esse juro básico além de 9% ao ano ("terreno significativamente contracionista", termo usado pelo BC). **O tempo é o senhor da razão, mas parece que assistiremos a uma queda de braço entre o mercado e o BC, sobretudo no campo das expectativas inflacionárias, a cada nível de juro.** O IPCA-15 de 1,14% no mês, com a média de núcleos em 0,8%, trouxe preocupações quanto à inércia inflacionária, que pode ser suavizada caso os IGPs confirmem a trajetória de queda nos próximos meses. **Não acreditamos em uma taxa terminal no aperto monetário abaixo de 9,25% ao ano.**

Setembro trouxe também o medo de uma grande falência da gigante chinesa Evergrande, uma incorporadora com US\$ 300 bilhões de dívida, que cresceu durante o período de forte migração da população rural para as áreas urbanas e a oferta de casas subsidiadas. Com a pandemia, toda a atividade desacelerou e a empresa já não pagou alguns compromissos que venceram no mês. **A expectativa do mercado é que o Governo chinês estatize a empresa - "too big to fail". O setor de construção civil responde por 25% do PIB chinês e uma crise traria desdobramentos no crescimento do país e nos mercados financeiros, com reflexo em todo o mundo.** Os problemas da Evergrande impulsionaram para baixo as cotações do minério de ferro e de aço.

**Enquanto isso, o FED decretou em setembro "o começo do fim" da farta liquidez internacional presente no mercado mundial nos últimos anos.** O Chairman Jerome Powell praticamente indicou o início do tapering para novembro, com o encerramento em meados de 2022. Portanto, resta saber o ritmo em que US\$ 120 bilhões mensais de recompra de títulos será reduzido. Os diretores do BC norte-americano também aumentaram as chances de elevação da FED funds rate já no final de 2022. Tudo dependerá da persistência da inflação.

**O discurso mais hawkish do FED chegou a elevar a taxa da Treasury de 10 anos para 1,55% a.a. Isso, juntamente com o impasse fiscal brasileiro, fez com que toda a nossa curva de juros local sofra forte pressão (a taxa de 10 anos chegou a 11,03% a.a.). Notem que a curva toda abriu no mês em paralelo na ordem de 70 pontos-base por vértice.**



Fonte: ValorPro. Elaborado por Meta Asset.

**A abertura da curva de juros e as dúvidas relativas à magnitude do aumento da taxa de juros levou os papéis de setores de fluxo de caixa mais longo a sofrerem mais.** Ações de setores como imobiliário, shopping centers, tecnologia e consumo cíclico experimentaram expressiva queda. Como em uma tempestade perfeita, a derrocada dos preços do minério de ferro e do aço por

conta do evento Evergrande trouxe os papéis da Vale e de empresas siderúrgicas para baixo. Para completar, a instabilidade política e a liquidez afetaram diretamente as ações de bancos.

**Por outro lado, os papéis de empresas consideradas de baixo risco, como energia elétrica e utilities acabaram sendo beneficiadas em termos de rotação pelos investidores.**

Nome	NO MÊS	NO ANO
IMOB	-10,6%	-28,4%
IMAT	-10,1%	7,6%
IFNC	-9,4%	-15,6%
META VALOR FI AÇÕES	-8,0%	-20,7%
IBX	-7,0%	-6,0%
Ibovespa	-6,6%	-6,8%
ICON	-5,9%	-11,5%
INDX	-2,6%	9,8%
IEE	-2,1%	-5,5%
UTIL	0,4%	-1,7%

Fonte: Quantum Axis

**O dólar, refletindo a piora do risco-Brasil e o fortalecimento da moeda norte-americana no mundo inteiro após o anúncio do tapering, valorizou-se contra os pares emergentes.** A depreciação cambial em relação ao dólar no mês de setembro atingiu 5,7%, contra 4,7% do peso argentino, 4,4% do peso colombiano, 4,3% da moeda peruana e 3,3% do peso mexicano, economia fortemente atrelada à economia dos EUA. O destaque positivo entre os emergentes latino-americanos foi o Chile, cuja moeda depreciou apenas 0,9% no período.

**Para outubro,** esperamos que o COPOM eleve a taxa SELIC em mais um ponto percentual para 7,25% ao ano. Concomitantemente, esperamos que as projeções do BC para PIB e inflação de 2022 se aproximem das estimativas do mercado e que fiquem mais claros os próximos passos da autoridade monetária em termos da extensão do aperto monetário pretendido (*"whatever it takes"*).

O mercado espera ver a evolução da questão fiscal brasileira no Congresso, sempre respeitando o teto de gastos. Outubro será decisivo para que o Governo prove a sua força nas negociações, sobretudo no Senado. A estabilidade fiscal é fundamental para os mercados melhorarem.

A crise da Evergrande também deverá ter o desenrolar no mês que entra. Qualquer saída não estruturada do pagamento da dívida poderá ter sérias consequências na estabilidade do mercado financeiro internacional.

Por fim, como a próxima reunião do FED (talvez a mais importante dos últimos anos) só ocorrerá no começo de novembro, outubro será um mês importante para avaliarmos se os dados econômicos a serem divulgados irão reforçar a mensagem do tapering. Se bem que Powell chegou a afirmar que nem um

payroll fraco afastaria a ideia de começar a reduzir a compra de ativos no último bimestre do ano.

A respeito do fundo Meta Valor FIA, temos que a combinação dos fatores acima prejudicou a cota em -8,0% no mês, contra -6,9% do IBX. A piora do cenário macroeconômico no Brasil e no exterior voltou a afetar mais fortemente as empresas dos setores de consumo, construção civil, shopping centers, bancos e mineração que temos em carteira. Os dois primeiros voltaram a apresentar quedas elevadas na B3 em setembro, em função da piora da inflação no país, que eleva a taxa Selic e reduz a estimativa de crescimento da economia brasileira, prejudicando o fluxo de caixa das empresas.

O destaque positivo da carteira foram as UNITS da paranaense Copel (alta de 7,36% em setembro), que, através de sua baixa alavancagem, já adiantou as compras de energia para 2021 em virtude do maior risco hidrológico. O setor é usualmente defensivo e menos volátil, procurado por investidores em momentos de maior incerteza. Seu controlador enfim anunciou a migração para o Nível 2 de governança corporativa da B3, independentemente da liquidação da oferta secundária de ações que está por vir.

As mineradoras Vale e CSN Mineração foram impactadas pela queda de 22% do preço do minério de ferro no mês, que encerrou o período a US\$119 por tonelada. Esta forte queda foi motivada pela redução do ritmo de crescimento da economia chinesa, diminuição da produção de aço na China e temor do colapso da Evergrande, gigante do setor imobiliário chinês. Porém, consideramos que esse preço do minério ainda é bastante atrativo para as mineradoras brasileiras.

O setor bancário também foi afetado negativamente pelo aumento da aversão ao risco, com as ações em geral recuando mais do que o benchmark do fundo. As ações do Itaú (nossa principal posição no setor) acabaram recuando um pouco menos do que o IBrX-100, em função das boas perspectivas para o lucro líquido do banco nos próximos trimestres.

As ações da Cosan apresentaram uma boa performance no mês, decorrente das boas perspectivas para as suas empresas controladas. Dentro deste contexto, a Compass Gás e Energia recebeu a segunda rodada de investimento, mostrando a atratividade de seu negócio. As ações da Randon também se destacaram no mês, uma vez que a empresa está obtendo forte crescimento de receita este ano, puxado pelo agronegócio.

As ações da Petrobras voltaram a ter um desempenho positivo em setembro, decorrente da alta do preço do petróleo. Dessa forma, podemos esperar fortes resultados operacionais para a empresa nos próximos trimestres, assim como a divulgação de novos dividendos referentes ao resultado do segundo semestre. Nossa posição em Petrobras é um pouco abaixo da participação da empresa no IBrX-100.

A novidade do mês foi a compra do IVVB11, que replica o desempenho do índice S&P da bolsa norte-americana. Após diversos estudos, comprovamos ser esse investimento um importante ativo de diversificação para a carteira.

Adicionalmente, as perspectivas para os resultados das empresas dos EUA são bastantes positivas, em uma economia que deve crescer 6% a. a. em 2021 e 5% anuais em 2022. Em um momento em que a bolsa brasileira não vem apresentando bons resultados, o *timing* do investimento no exterior parece adequado. Portanto, acreditamos que o papel vai ajudar a melhorar a relação retorno/risco do portfólio.

A equipe da Meta continua acompanhando os movimentos da economia e dos mercados globais, aguardando que os investidores voltem a precificar os ativos priorizando a análise *bottom-up* em detrimento da *top-down*.

Cordialmente e à disposição para eventuais esclarecimentos,

## Equipe Meta Asset Management

FUNDOS DE AÇÕES	DATA	VALOR DA COTA	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	60 MESES	72 MESES	PL ATUAL (R\$ mil)	PL MÉDIO (R\$ mil)	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO
<b>META VALOR FIA</b>	30/09/2021	3,07388885	-7,99%	-20,72%	-6,33%	-2,13%	31,31%	38,32%	102,70%	154,07%	262.410	322.079	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBrX-100			-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%	45,23%	53,72%	95,89%	150,46%				
CDI			0,47%	2,55%	3,03%	6,68%	13,37%	20,92%	34,89%	53,95%				
Ibovespa			-6,57%	-6,75%	17,31%	5,95%	39,87%	49,38%	90,14%	146,30%				
<b>META SMALL CAP FIA</b>	30/09/2021	1,25856124	-8,86%	-18,03%	-3,61%						3.268	3.499	Ações Small	24/11/2017
SMLL			-6,43%	-5,54%	15,75%									
Ibovespa			-6,57%	-6,75%	17,31%									
<b>Total Estratégia Renda Variável</b>											265.677	325.578		
<b>Total AUM</b>											265.677	325.578		

INDICADORES	DATA	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
CDI	30/09/2021	0,47%	2,55%	3,03%	6,68%	13,37%
IPCA	30/09/2021	0,87%	5,67%	9,68%	12,35%	16,21%
IBrX-100	30/09/2021	-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%	45,23%
SMLL	30/09/2021	-6,43%	-5,54%	15,75%	13,69%	78,82%

As rentabilidades informadas estão líquidas de taxas de administração e performance.

### META VALOR

**Taxa de Administração:** 2,50% a.a.

**Taxa de Performance:** 20% sobre o ganho que exceder a variação do IBX-100 FECHAMENTO (conceito marca d'água).

**Resgate:** D+1, D+2.

(\* ) A coluna 12, 24, 36, 48 e 60 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12, 24, 36, 48, 60 e 72 meses atrás.

(\*\*) A tabela dos últimos 365 dias se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota de 365 dias atrás (d-365)

### META SMALL CAP FIA

**Taxa de Administração:** 2,50% a.a.

**Taxa de Performance:** 20% sobre o ganho que exceder a variação do ÍNDICE SMLL FECHAMENTO (conceito marca d'água).

**Resgate:** D+1, D+2.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise em um período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo,

