



CARTA MENSAL

FEVEREIRO 2022

Fevereiro/2022 - Fluxo, guerra e os mercados

Caros investidores,

“Contra fluxo não há argumento”. Esse antigo jargão ilustra bem o comportamento do mercado brasileiro nesse início de ano, cuja tendência de valorização foi novamente reforçada em fevereiro. Segundo mês consecutivo de alta do Ibovespa paralela à queda do índice S&P. Foram R\$ 30 bilhões de fluxo estrangeiro para a Bovespa no mês, acumulando R\$ 62 bilhões no ano, já 60% do total observado em todo o ano de 2021 (R\$ 102 bilhões, incluindo IPOs).

Bolsa para cima, dólar para baixo, mesmo em uma atmosfera de aversão a risco no mundo. Quais as possíveis explicações para tamanho apetite?

- Hipótese 1: aumento relevante do fluxo para emergentes; onde o Brasil tem uma participação (que já foi muito maior), hoje em uma média de 10% dos índices.

- Hipótese 2: dentro do fluxo para emergentes, o Brasil pode estar “tirando” recursos de outros países, como Rússia, Turquia e China, por apresentar um mercado com maior participação em commodities, mais barato e estável politicamente.

A Hipótese 1 não se confirma nos números. Se houve incremento substancial para mercados emergentes, todas as bolsas e moedas deveriam apresentar uma *overperformance* sobre os pares dos países desenvolvidos, o que não aconteceu:

Figura 1: Performance das bolsas emergentes (em dólar)

Bolsas Emergentes (em dólar)	Desempenho em fevereiro/22	Desempenho no ano
IBOVESPA - Brasil	3,7%	16,5%
IPSA - Chile	-0,1%	12,5%
JSE - África do Sul	2,5%	7,5%
BOLSAA - México	12,4%	0,9%
MERVAL - Argentina	-5,4%	0,7%
XU100 - Turquia	-6,6%	-0,5%
Shanghai Composite - China	3,4%	-5,8%
KOSPI - Coréia do Sul	2,3%	-9,8%
Moscow Exchange - Rússia	-42,8%	-48,5%

Fonte: Investing, elaborado pela Meta Asset Management

Já a Hipótese 2 parece mais plausível. O mercado brasileiro ficou muito para trás em 2021 e pode estar recuperando terreno nas carteiras dos investidores estrangeiros, que buscam as ações mais baratas dentre os emergentes. Mas não é coincidência que três mercados – Brasil, Chile e África do Sul – focados em commodities sejam destaque no ano entre os emergentes. Há um aumento de demanda por commodities e esses três mercados estão recebendo mais recursos, refletindo essa realidade.

Fica a pergunta: Qual será a reação do mercado com a guerra deflagrada com a invasão russa à Ucrânia?

O primeiro movimento observado é a alta do preço das commodities: o petróleo (cuja Rússia responde por 7,5% da produção mundial) subiu 11% em fevereiro; além disso, Rússia/Ucrânia produzem 60% dos fertilizantes, 28% do trigo e 18% do milho do planeta, além de 6% do frango da escala global. A interrupção do fluxo de venda impactará inexoravelmente o preço dos alimentos em geral. A Rússia tem, também, 5% da produção mundial de alumínio. Outras commodities como minério de ferro e aço deverão acompanhar. Há produção relevante de pelotas na Ucrânia e o prêmio pode aumentar caso o conflito se acirre.

O segundo impacto mais forte advém do forte bloqueio econômico dos ativos russos, seja de pessoas físicas, jurídicas e do próprio país. Tal como o Brasil, a Rússia acumulou reservas durante anos - hoje em US\$ 630 bilhões - exatamente como garantia para momentos difíceis. Paradoxalmente, o que acontece agora? As nações desenvolvidas congelam as reservas investidas em ativos em euro e dólar, o que corresponde aproximadamente 50% do total. A parte em yuans, cerca de 15%, pode ser liquidada com os aliados chineses. Mas até a porção em ouro (20%) talvez não encontre liquidez para venda.

A exclusão dos bancos russos do sistema Swift também fecha mais uma janela de recuperação econômica. Exportadores e importadores ficarão de mãos atadas para a compensação de suas negociações e terão que buscar em sistemas correlatos chineses a saída para a liquidação de seus compromissos.

Há também um processo de "desglobalização" na Rússia, que vem se tornando uma espécie de pária da economia mundial. Várias empresas anunciaram a descontinuidade de negócios com o país, seja em parcerias, investimentos ou vendas diretas, dentre elas: Apple, Maersk, Nike, Disney, British Petroleum, Shell, General Motors, Equinor, Ford, várias firmas de advocacia e contabilidade, entre outros. Vemos até boicote a produtos tradicionais russos, como se viu na Nova Zelândia, no caso da interrupção de venda da vodca por várias cadeias.

Enfim, a Rússia está sendo sufocada por todos os lados. Resta saber quais serão os próximos passos na guerra, onde parece que os russos não consideram ainda a hipótese de recuo. Se a ambição expansionista ficar circunscrita à Ucrânia, menor será o impacto nos mercados. Porém, quanto mais tempo demorar a guerra, maiores os efeitos, sobretudo nos preços das commodities metálicas e agrícolas.

O grande risco consiste em Vladimir Putin querer ampliar ainda mais o escopo do território russo, envolvendo outros países no conflito. As consequências seriam imprevisíveis.

Pelo lado econômico, em fevereiro, a persistência da inflação no mundo levou à abertura generalizada das taxas, em meio ao endurecimento do discurso dos bancos centrais.

O Federal Reserve norte-americano continuou o seu processo de comunicação sobre o aperto de política monetária que está por vir. O mercado começou a especular sobre altas de 0,5% (ao invés de 0,25%) no começo do ciclo, após a divulgação de um relatório de emprego forte com pressão sobre custos e um CPI bastante acima do esperado. A Treasury de 10 anos saltou de 1,79% para 1,99% ao ano, com correções por toda a curva. Tapering, elevação de juros e redução de balanço são os instrumentos do FED para cumprir a dura missão de trazer de volta a inflação ao varejo para a casa dos 2% ao ano em 2022. Cabe lembrar que o CPI nos EUA fechou 2021 em 7% a.a.

Os bancos centrais da Inglaterra e do Canadá são os mais adiantados, entre os países desenvolvidos na subida de juros básicos, que saíram de 0,25% para 0,5% a.a.

Já alguns dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) continuam projetando o primeiro passo de elevação das taxas para o último trimestre desse ano, diante da preocupação com a inflação do bloco que terminou 2021 em 5,1% a.a.

Já o CPI da China fechou o ano passado em 0,9%, patamar bastante confortável que justifica o relaxamento monetário promovido pelo seu Banco Central para fomentar a atividade, na contramão do mundo.

No Brasil, o COPOM elevou a taxa SELIC em 1,5% para 10,75% a.a. O interessante foi o comportamento diverso da autoridade monetária em dois momentos. Enquanto no comunicado pós-reunião, o mercado enxergou uma postura *dovish*, essa impressão foi completamente desfeita quando da publicação da ata do encontro. Apesar de ter afirmado que reduziria o ritmo da elevação do juro básico, o COPOM ressaltou que estava usando, em suas projeções, números acima do cenário de referência e que “altas adicionais” seriam necessárias. Todo o mercado, antes mais otimista, então elevou as projeções da taxa SELIC terminal do ciclo para níveis acima de 12% a.a.

Na verdade, o Banco Central continua enfrentando sérios problemas em administrar as expectativas de inflação, mesmo após a elevação de 875 pontos-base da taxa SELIC desde o início da contração de política monetária em março/2021. No Boletim FOCUS, em fevereiro, a estimativa do IPCA para 2022 saltou de 5,38% para 5,60%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,50% para 3,51% ao longo do mês de fevereiro. As leituras do IPCA de janeiro e o IPCA-15 de fevereiro vieram abaixo de 1%, porém com as médias de núcleos ao redor de 0,90% e com índice de difusão rondando 70%. Números extremamente salgados e que apontam que a inflação ao varejo parece longe ainda do controle, mesmo com a atividade fraca.

Importante, porém, é constatar, na leitura da ata, que o BC começa a olhar predominantemente para o IPCA de 2023 em detrimento do indicador de 2022. Em outras palavras, parece que, pelo segundo ano consecutivo, a autoridade monetária será obrigada a escrever uma carta ao Ministério da Fazenda, se justificando pelo estouro do teto da meta de inflação.

O mês de dezembro apresentou, finalmente, após seis meses seguidos de queda, um número de produção industrial positivo, de +2,9%. Ressalte-se o bom desempenho do nicho de alimentos. O segmento de serviços também mostrou bom desempenho novamente, com elevação de 1,4% em dezembro, com destaque para o setor de transporte aéreo. As vendas no varejo, apesar do patamar negativo (-0,1%), vieram em nível acima do esperado. Se excluirmos as vendas de automóveis e itens ligados à construção civil – o chamado varejo ampliado – o indicador subiu 0,3%. Apesar dos números melhores de atividade, o Boletim FOCUS manteve a projeção para a variação do PIB 2022 em 0,30%.

No campo fiscal, duas novidades: a ampliação da PEC dos combustíveis, que passou a ser chamada com o nome sugestivo de PEC Kamikaze – zera os impostos federais para combustíveis; cria auxílio diesel para caminhoneiros; congela ICMS nos combustíveis para estados e concede 100% de subsídio ao auxílio-gás de cozinha para famílias de baixa renda. Calcula-se que o Governo estaria, somente nessa proposta de emenda constitucional, concedendo aproximadamente R\$ 75 bilhões/ano de benefício fiscal. A tramitação no Congresso, porém, continua lenta.

Some-se o anúncio da redução de 25% do IPI, com isenção fiscal de cerca de mais R\$ 20 bilhões.

Figura 2: Indicadores de fevereiro

	janeiro	fevereiro	% no mês
Ibovespa	112.143,00	113.141,94	0,9%
IBX	47.822,25	48.520,15	1,5%
S&P 500	4.515,55	4.384,65	-2,9%
Dólar/Real	5,36	5,14	-4,1%
DXY	96,54	96,61	0,1%
DI Janeiro 2031	11,29%	11,59%	0,3%
NTN-B 2024	5,84%	5,93%	0,1%
NTN-B 2055	5,69%	5,78%	0,1%
CDS 10 anos	3,07%	2,99%	-0,1%
Treasury 10 anos	1,79%	1,99%	0,2%
Petróleo Brent	91,21	101,29	11,1%
Minério de Ferro Qingdao	146,78	138,09	-5,9%
Soja US\$ (CBOT)	1.490,50	1.590,25	6,7%
Swap DI x Pré 12 meses	12,10%	12,14%	0,0%

Fonte: Quantum Axis

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu em fevereiro (Ibovespa: +0,9%). Dos dezenove índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas quatro apresentaram variação positiva no mês.

Figura 3: Índices setoriais Meta Asset

Índices Meta Asset	fev/22
Meta Índice Mineração	2,9%
Meta Índice Água e Saneamento	2,0%
IBX	1,5%
Ibovespa	0,9%
Meta Índice Serviços Financeiros	0,7%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	0,2%
Meta Índice Energia Elétrica	-0,6%
Meta Índice Shoppings	-1,1%
Meta Índice Siderurgia	-2,7%
Meta Índice Frigoríficos	-3,4%
Meta Índice Bancos	-3,9%
Meta Índice Logística	-4,1%
Meta Índice Exploração	-4,4%
Meta Índice Saúde	-6,4%
Meta Índice Materiais Básicos	-6,6%
Meta Índice Tecnologia	-7,3%
Meta Índice Industria	-8,3%
Meta Índice Locação	-9,3%
Meta Índice Aéreas	-9,5%
Meta Índice Varejo	-9,8%
Meta Índice Construção	-12,5%

Fonte: Quantum Axis e Meta Asset Management

O baixo número de segmentos no terreno positivo mostra que, considerando os respectivos pesos nos índices, a alta da bolsa do mês ficou muito concentrada em mineração, serviços financeiros (incluindo bancos) e óleo/gás/petroquímico. Destaque para o setor de mineração (+2,9%), muito puxado por Vale do Rio Doce (+14%), mesmo em um mês de queda do minério de ferro. Tal discrepância pode ser explicada pela alta demanda de papéis ligados a commodities no mundo, em meio à crise Rússia/Ucrânia.

A perspectiva mais afirmativa de elevação de juros no planeta e a conseqüente busca por proteção acabou beneficiando o nicho de serviços financeiros (+0,7%), com destaque para Sul América (38,6% de alta por conta da aquisição pela Rede D'Or) e Cielo (+11,7%).

Outro segmento - água e saneamento -, esse com menor peso nos índices, apresentou performance diferenciada, muito puxada por Sabesp (+10,8%) e

Copasa (+7,8%), em meio às especulações sobre privatização feitas pelo Ministro da Infraestrutura, Tarcísio de Freitas, candidato ao governo de SP.

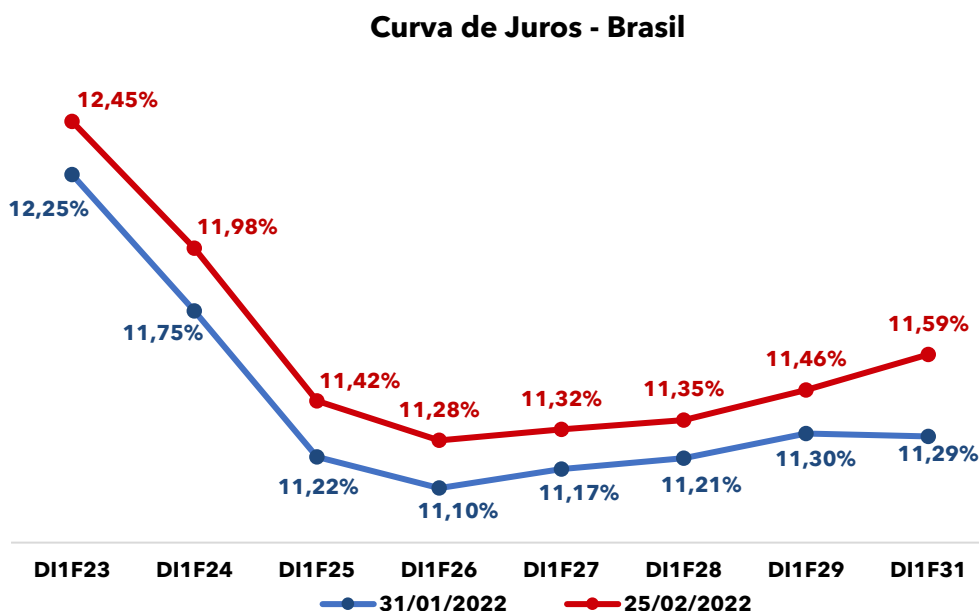
A abertura da curva de juros mais uma vez penalizou setores sensíveis a essa variável - Construção Civil (-12,5%) e Varejo (-9,8%). Os destaques negativos foram Tenda (-21,4%), JHSF (-14,0%) e Cyrela (-13,2%); Espaço Laser (-32,4%), Via Varejo (19,7%) e Magazine Luiza (-14,1%).

Já o nicho de aéreas (-9,5%), apesar da queda do dólar, acabou sendo prejudicado pela forte elevação mensal do preço do petróleo. Um exemplo mais forte foi a derrocada da ação da Azul (-13,4%).

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, com a elevação do tom dos bancos centrais quanto ao aperto de política monetária, voltaram a subir em janeiro no mercado local. Três razões podem ser apontadas: a abertura generalizada das curvas de juros no mundo, a desconfiança fiscal e o ambiente inflacionário insistentemente pior no país.

As taxas, como o swap de 12 meses e o DI de dez anos subiram, respectivamente, 4 e 30 pontos-base. Apesar da curva continuar invertida, houve um movimento na direção contrária. As NTN-Bs curtas 2024 (+0,09%) e longas - 2055 (+0,09%) experimentaram também abertura de cupom, com o juro real se ajustando para cima. Já a Treasury de dez anos nos EUA também seguiu a mesma tendência, saltando de 1,79% para 1,99% a.a. Interessante ressaltar que, surpreendentemente, a elevação da curva de juros norte-americana, além da guerra Rússia/Ucrânia, por enquanto não atingiu os ativos de risco dos mercados emergentes, notadamente no Brasil.

Figura 4: Curva de juros brasileira



Fonte: Valor Pro, elaborado pela Meta Asset Management

No mercado de câmbio, com forte fluxo positivo para as bolsas e seguindo a tendência de valorização dos ativos brasileiros, o dólar perdeu 4,1% em

relação ao Real. Preços de itens da pauta de exportação brasileiras - notadamente petróleo e a soja experimentaram variação positiva. O indicador DXY (dólar versus uma cesta de moedas) apresentou estabilidade em fevereiro, reforçando ainda mais o destaque do Real.

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu a melhora de percepção do risco brasileiro, com queda de 8 pontos base, para 2,99%.

O setor de commodities apresentou desempenho positivo em fevereiro, muito por conta do começo do afrouxamento monetário na China e da guerra Rússia/Ucrânia. O petróleo (+11,1%) terminou o mês acima de US\$ 100/barril, sem nenhuma previsão de arrefecimento, pelo menos por ora.

O preço do minério de ferro foi exceção (-5,9%) em um movimento de realização de lucros (note-se que no final do mês já se observou uma importante recuperação). Já a soja (+6,7%), refletindo também o aumento do preço dos insumos agrícolas, consolidou o bom mês, tanto para as commodities metálicas como agrícolas.

Carteira Meta Valor

O Meta Valor FIA atingiu performance de -2,11% em fevereiro/22 versus +1,46% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 7,43% versus 8,43% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 191,02% contra 176,24% do IBX.

Foi mais um mês de alta para o mercado acionário brasileiro, apesar da invasão russa no final de fevereiro. A apreciação do IBX foi puxada principalmente pela forte valorização da Vale, assim como pela alta das ações da Petrobras. O Fundo Meta Valor não acompanhou a alta do índice, por estar com posição relativa inferior nestas duas empresas.

Vale e Petrobras divulgaram os seus resultados referentes a 2021, mostrando forte geração de caixa e novos pagamentos de dividendos. O dividend yield da Vale foi superior a 18% em 2021, enquanto esse número superou os 22% na Petrobras. Para 2022, esperamos novos resultados sólidos para estas empresas em função da alta das commodities.

Outras ações da carteira do segmento de commodities, como Usiminas, Metalúrgica Gerdau e Cosan, não tiveram bom desempenho no mês. A Usiminas apresentou um resultado, apesar de bom, abaixo do esperado pelos analistas no quarto trimestre de 2021 e suas ações acabaram sendo penalizadas. O mesmo ocorreu com a Cosan, que foi prejudicada pelo resultado mais fraco da Rumo.

No setor de bancos, o destaque foi a alta das units do BTG, que continuaram a corrigir o excesso da queda apresentada no ano passado. As ações do Itaú também subiram no mês, mas com valorização inferior ao IBX.

No setor de consumo, as ações da Multiplan mantiveram o bom desempenho, mas, em geral, o setor caiu pela elevação do DI futuro, o que afetou também os papéis da Cyrela. No caso da Americanas, as ações foram arrastadas pela

interrupção do seu comércio online durante alguns dias, em função de um acesso não autorizado.

Outras ações de segunda linha da carteira, como Santos Brasil, Randon e YDUQS, também não acompanharam a alta do índice em fevereiro.

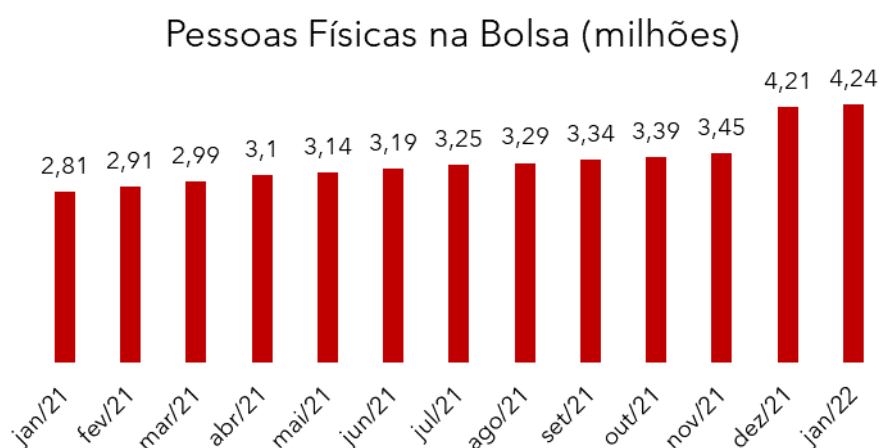
SERVIÇOS FINANCEIROS - CASO DE INVESTIMENTO: B3

Em nossa área de análise de empresas, tivemos um 2021 complicado acompanhando o papel da B3, que sofreu demasiadamente no segundo semestre do ano. Tal movimento baixista não refletia os fundamentos que a empresa apresentava, resultado após resultado. Diante de uma enorme assimetria percebida, decidimos carregar o papel acreditando que o mercado gradativamente passaria a ignorar os ruídos que perduram sob a companhia, a saber: a potencial criação de uma nova bolsa e as contingências de processos judiciais que ocorreram no final dos anos 90, ainda relativas à póstuma Bovespa.

Em um início de ano em tom mais otimista para o mercado brasileiro, esses temores parecem ter sido minimizados, com o investidor percebendo a clara desconexão entre os fundamentos da empresa e seu preço, o que resultou em uma alta da ação de 36,2% *year to date*.

Apesar do ano que será desafiador, com um cenário eleitoral incerto e polarizado, somado à uma redução de liquidez e aumento de taxas de juros promovidos pelos bancos centrais ao redor do mundo, vemos o mercado financeiro brasileiro ainda em ascensão e com muito espaço para crescimento. A B3 é um dos maiores vetores desse crescimento e uma das empresas que mais se beneficia desse movimento. Abaixo, vemos a evolução da participação das pessoas físicas na bolsa desde o início de 2021:

Figura 5 - Evolução do número de pessoas físicas na bolsa brasileira

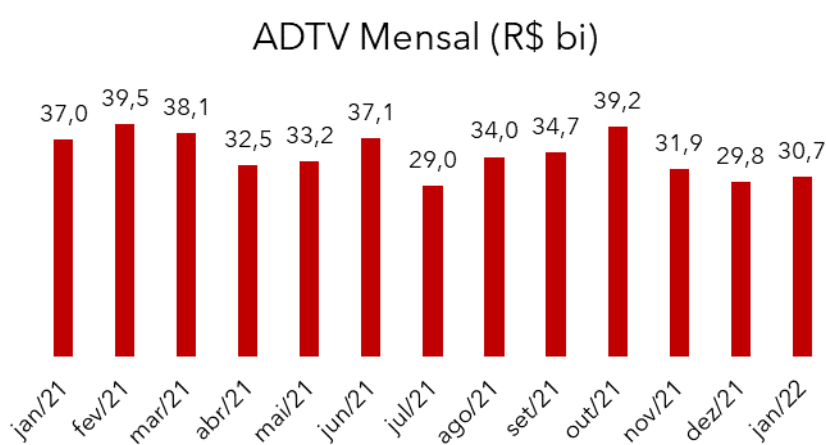


Fonte: B3

Enxergamos o *financial deepening* como uma tendência secular e que veio para ficar. Não seremos ingênuos de pensar que esse fenômeno não enfrentará obstáculos para crescer e se desenvolver. No longo prazo, portanto, as empresas que estiverem bem posicionadas colherão os frutos.

O que vislumbramos para a B3 visando o futuro? Bem, primeiro, devemos enxergar sua principal linha de negócios, que é o segmento listado de ações. Para compreendê-lo melhor, existe um indicador importantíssimo, o Volume Financeiro Médio Diário, ou ADTV (da sigla em inglês). Esse indicador é importante pois mensalmente nos mostra qual foi a média de negociação diária nos seguintes segmentos: mercado à vista, mercado a termo e futuro de ações e mercado de opções. Aqui, enxergamos que um ADTV mensal acima dos R\$ 30 bilhões é um bom sinal, pois sustenta um índice saudável de negociação. A Figura 6 mostra que o ADTV mensal da B3 conseguiu sustentar esse patamar mesmo com a recente (e rápida) escalada dos juros. A seguir, o ADTV mensal desde o início de 2021:

Figura 4: ADTV mensal da B3 - 2021



Fonte: B3

Volatilidade é uma variável interessante para essa métrica. Em teoria, quanto maior a volatilidade nos mercados, maior é o volume médio de negociação, como vimos por exemplo nos tempos de COVID em 2020. Devemos ver um alto nível de volatilidade até o final do ano, especialmente com as eleições presidenciais que estão agendadas para outubro.

Outras linhas de negócios relevantes são as do segmento listado de juros, moedas e mercadorias e balcão, onde ficam as negociações de renda fixa, câmbio e derivativos em geral. Essas linhas complementam a receita da B3 e devem se manter em ascensão conforme o mercado for se desenvolvendo. O que nos chama atenção, no entanto, são as iniciativas que vêm para diversificar as receitas da companhia, com a finalidade de criar um ecossistema completo. Eles pretendem priorizar o uso de dados e sistemas analíticos para obter melhores resultados nos segmentos de crédito e varejo e criar uma infraestrutura que acomode criptomoedas. Outra avenida de estruturação interessante ao longo dos últimos anos têm sido os M&A's estratégicos, como fez mais recentemente com a Neoway, empresa de software adquirida para auxiliar a B3 em processamento de dados, além da criação da Dimensa, outra empresa de tecnologia, dessa vez em uma joint venture com a Totvs.

Essa mentalidade de desvirtuar a receita de uma dependência de segmentos puramente transacionais nos agrada, pois mostra que a empresa não está querendo navegar apenas na sua zona de conforto, ficando sempre atenta às novas tendências do mercado. Além disso, a governança da empresa é extremamente sólida na capacidade de execução, como já foi provado anteriormente em aquisições que transformaram a empresa na gigante que é hoje em dia.

Acreditamos ser importante ressaltar o porquê enxergamos que os fatores negativos que tanto penalizaram o papel no ano passado não são uma ameaça imediata para o caso, embora devam ser monitorados.

O primeiro motivo para uma queda foi um boato de que a XP Investimentos estaria com planos para montar uma nova bolsa no Brasil. Essa especulação aumentou após a saída de um sócio da XP do Conselho de Administração da B3. Apesar dos boatos, a própria XP se pronunciou negando a intenção. Porém, o debate ocorre com certa irracionalidade, pois a competição no mercado de pós-trading, ou seja, os segmentos de compensação e liquidação, até beneficiaria a empresa, visto que a B3 teria maior *share*, sendo a incumbente no segmento e dispondo de uma estrutura completa e de qualidade comparável às maiores bolsas do mundo. Um novo player não conseguiria se estabelecer de forma competitiva, dada a expertise e os custos. No segmento de balcão, a competição já existe, embora em escala ainda pequena, com uma diversidade de produtos que não chega perto da qualidade da B3. Sendo realistas, imaginamos que com o desenvolvimento do mercado de capitais, a competição será inevitável, porém a B3 está muito bem posicionada para a entrada novos players e novos produtos.

O outro responsável pela queda do papel em 2021 foi a mudança da classificação no balanço de processos de "remota" para "possível" (ainda sem necessidade de provisionamento) de cinco processos: duas ações de improbidade administrativa e três ações populares. Tais ações são relativas à participação da ainda BM&F no caso do Banco Marka e sua relação com a operação de contratos futuros de dólar, no final dos anos 90. Agora, os cinco casos, que serão julgados separadamente, irão para a terceira instância. Conversando com a companhia, é difícil prever qual será a resolução jurídica e nenhum valor foi provisionado para possíveis perdas (apenas provisionam casos somente quando possuem o status de "prováveis"). As perdas, caso cheguem em um cenário onde todas os processos são perdidos, podem chegar a cerca de R\$ 30 bilhões. Acreditamos que um cenário como esse é extremamente pessimista e pouco plausível. A previsão é que processo todo ainda deve correr na Justiça por um bom tempo, cerca de dez anos, portanto todos os ruídos parecem ser prematuros. Mantemos contatos regulares com a empresa para acompanhar a situação de perto, porém, ao menos por enquanto, essa questão dos processos não nos fez questionar nossa tese.

Quando olhamos pela ótica do valuation, a posição também faz sentido: com uma capitalização de mercado de aproximadamente US\$ 17 bilhões, pares globais com a mesma capitalização geralmente negociam em um Preço/Lucro

(P/L) em uma faixa entre 20-30x, enquanto a B3 hoje possui uma relação P/L de 18x, tornando o papel atrativo vis a vis seus pares internacionais.

Esses são alguns dos pontos principais que são pilares do nosso investimento, além, é claro, de a B3 ser uma empresa extremamente lucrativa, com margens altas e excelente pagadora de dividendos. Já destacamos sua governança, mas vale ressaltar as práticas ESG e o segmento de educação financeira da companhia. Em um ano de instabilidade, é crucial manter em carteira boas empresas com negócios sólidos e resilientes, e seguimos acreditando que a B3 se encaixa nesse escopo.

BENS DE CAPITAL - CASO DE INVESTIMENTO - WEG

O modelo de negócios

A WEG é a maior empresa do setor de bens de capital do Brasil e uma das três maiores do mundo na fabricação de equipamentos elétricos, com presença comercial em mais de 135 países, operações industriais em 12 países e mais de 33 mil colaboradores distribuídos internacionalmente. Suas divisões de negócio estão em quatro áreas principais: i) equipamentos eletroeletrônicos industriais, responsável pela produção de motores, drives e outros equipamentos e serviços de automação industrial; ii) equipamentos de geração, transmissão e distribuição de energia (GTD), que inclui geradores elétricos para usinas hidráulicas e térmicas, aerogeradores, transformadores e outros produtos do setor de energia elétrica; iii) motores comerciais e *appliance*, cujo foco de atuação é o mercado de monofásicos para bens de consumo durável, como lavadoras de roupas, aparelhos de ar condicionado, entre outros; iv) tintas e vernizes, principalmente para aplicações industriais.

Solidez e resiliência em tempos de crise

Ao longa da sua história, a WEG construiu uma trajetória de forte crescimento de resultados, a despeito das mudanças macroeconômicas brasileira e internacional a que estava exposta, como poucas companhias no país foram capazes. Seu crescimento anual composto (CAGR) de faturamento desde 1996 atinge impressionantes 18%, com forte rentabilidade e geração de caixa durante todo esse período - em 2021, a companhia reportou um expressivo ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) de 30,5%, bem acima da média do setor, e margem EBITDA de 20%, nível também bastante elevado. Tudo isso, aliás, com um balanço sólido e consistente, o que garante à companhia segurança para continuar entregando bons resultados.

Muitos são os fatores que fizeram com que a WEG pudesse alcançar seu atual patamar e ser capaz de resistir aos diferentes cenários de mercado durante sua história. Atualmente, a empresa tem sua receita amplamente diversificada entre vários setores da economia e em diferentes geografias, o que a torna menos sensível a eventos isolados em determinados mercados ou em certas áreas de atuação. Sua maior fonte de receita - equipamentos eletroeletrônicos industriais, que corresponde à 50% do faturamento - atende desde à indústria geral (demanda recorrente com base na produção industrial e investimentos em

formação de capital fixo e aumento de capacidade) até setores especializados como mineração, siderurgia, petroquímica, papel e celulose, equipamentos agrícolas, água e saneamento, entre outros. Seu perfil de cliente é também bastante pulverizado, com uma sensibilidade a preço variada (setores especializados possuem baixa elasticidade) e se concentra em maior parte no mercado externo.

Por consequência, a atual taxa de câmbio (já elevada, e com tendência de depreciação em momentos de maior incerteza) favorece o *business* da WEG: do total de R\$17,5 bilhões da receita em 2021, R\$9,8 bilhões vieram de exportações e operações no exterior – cerca de 56%. A maior parte se concentra na América do Norte (43%), seguido pela Europa (27%), América do Sul e Central (12%) e Ásia-Pacífico (11%). Vale ressaltar, ainda, que mesmo estando presente em praticamente todos os mercados desenvolvidos, a penetração da empresa nessas geografias é relativamente baixa. Isso demonstra, portanto, que há muito espaço para a WEG continuar ganhando mercado nesses locais, como tem feito nos últimos anos – alguns cálculos demonstram que um acréscimo de 1% de *market share* na região Ásia-Pacífico, por exemplo, traria uma receita incremental de 5%. Por fim, um câmbio depreciado torna a companhia ainda mais competitiva no mercado doméstico em cima do produto final, uma vez que o custo para importar similares estrangeiros por parte dos seus clientes aumenta.

Além da exposição à indústria, a WEG também tem participação relevante no setor consumidor da economia, através do segmento de bens duráveis. Diferentemente dos outros produtos (classificados como de ciclo longo), os produtos desse segmento (de ciclo curto) podem ser produzidos em apenas alguns dias. Por isso, essa divisão – além de estar exposta a outros drivers macroeconômicos – se configura como uma fonte de receita recorrente e complementar aos outros segmentos da companhia.

É no segmento de geração, transmissão e distribuição de energia, porém, que existem as maiores oportunidades de crescimento para a WEG – não obstante, a empresa planeja duplicar sua receita nessa divisão nos próximos cinco anos. De fato, à medida que se caminha para um mundo cada vez mais focado em eficiência energética, soluções digitais, energias renováveis e mobilidade elétrica, a demanda por produtos que atendam a essas tendências cresce exponencialmente. A WEG produz desde estações de recarga para carros elétricos até kits de geração solar distribuída e motores para aerogeradores – esses dois últimos setores (energia solar e eólica) têm sido os mais representativos no faturamento da empresa neste segmento. Vale ressaltar, ainda, que a inovação faz parte da cultura da empresa – como exemplo: em 2020, 51% dos produtos vendidos foram desenvolvidos nos últimos cinco anos. Essa tendência deve permanecer – a WEG continua investindo boa parte do seu CAPEX em novas soluções e produtos.

Rara combinação de *Value* com *Growth*

Poucas companhias conseguem unir as vantagens competitivas de uma líder do seu setor de atuação (estrutura robusta e desenvolvida, economia de escala, extensa carteira de clientes e sólido histórico) com as perspectivas de crescimento de uma *growth stock* como a WEG.

A empresa possui um modelo de negócios baseado na verticalização, que garante flexibilidade produtiva e a permite se adaptar a diferentes condições de mercado; aliado com sua economia de escala e estrutura operacional, consegue manter um processo produtivo muito mais eficiente e com menores custos do que outras companhias do setor (mesmo num ambiente inflacionário). Esses são fatores essenciais para atravessar ciclos mais desafiadores como o que vivemos atualmente.

Além disso, é justamente esse modelo de negócios, junto de sua cultura inovadora, que permitem à WEG conseguir estar exposta às megatendências *seculares* que fazem parte do mundo atual, ao mesmo tempo que a empresa captura novas oportunidades de negócio e continua desenvolvendo soluções que, até então, não faziam parte do portfólio de produtos da companhia. Tudo isso só é possível, ainda, pelo fato de possuir um management reconhecidamente capaz de entregar resultados - independentemente do cenário - e liderar a companhia em uma trajetória consistente de criação de valor.

Assim, por conta de todos esses fatores, é natural que a WEG possua múltiplos mais altos que suas *peers* nacionais: com base no lucro líquido consolidado de 2021 e seu atual valor de mercado, seu P/E é de 36,8x; seu EV/EBITDA, com base no mesmo horizonte de tempo, é de 27,8x. No entanto, se levarmos em conta múltiplos que consideram fatores de crescimento, essa situação se inverte: utilizando um CAGR de 17,7% entre 2015-2023, seu PEG ratio nesse mesmo período é de 2,3x, abaixo da média de 4,3x do setor.

Por fim: a empresa possui sólido *track record*, diversificação de receita, exposição a diferentes setores da economia e geografias, exposição positiva ao câmbio, economia de escala, flexibilidade produtiva e operacional, balanço financeiro sólido e organizado (a empresa possui caixa líquido de R\$1,8 bilhões, por exemplo), capacidade de execução por parte do management, e tantos outros motivos que tornam a WEG um *safe haven* dentro do seu setor. Além disso, a empresa ainda apresenta inúmeras avenidas de crescimento e está corretamente posicionada para aproveitá-las. Por isso, com base em todos esses motivos e vislumbrando um cenário labiríntico pela frente, acreditamos que uma posição tática em WEG se faz necessária como alternativa à nossa exposição em bens de capital no Brasil.

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da

forma como são adotadas, podem resultar em significantes perdas patrimoniais para seus cotistas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de 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. Os fundos multimercados com renda variável e de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A Meta Asset Management distribui suas próprias cotas de fundos de investimentos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Não há garantia de que estes fundos terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

Em atendimento à Instrução CVM nº 465, a partir de 02/05/2008 os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim, comparações de rentabilidade deverão utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. A lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador.

O Meta Valor FIA é um fundo IBX 100 ATIVO.

O Meta Small Cap FIA é um fundo SMALL CAPS.

Descrição do TIPO ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.

Essa carta é um material de divulgação.

No site www.metaam.com.br encontram-se à disposição as lâminas e os regulamentos dos fundos.

Na página de cada fundo encontram-se o regulamento e lâmina.



Av. Niemeyer, 02 - sala 107/108
Leblon - RJ - CEP: 22450-220
(21) 3043-8100
contato@metaam.com.br