



CARTA MENSAL

MARÇO 2022

Março/2022 - E a avalanche continua empurrando o kit Brasil

Caros investidores,

No ano de 2021, apesar da forte entrada de recursos estrangeiros na Bolsa na ordem de R\$ 102 bilhões (mercado secundário + IPOs), o Ibovespa caiu 11,90%. Em 2022, nem o mais otimista dos investidores poderia prever que, somente no primeiro trimestre, R\$ 63 bilhões (já com a “correção” informada pela B3) de dinheiro gringo seria despejado nos nossos pregões. Somente em março, a avalanche continuou: foram R\$ 23 bilhões de fluxo líquido positivo vindo do exterior.

Ficam duas questões importantes em relação à manutenção dessa forte entrada de dinheiro ao longo de 2022:

- Se a guerra Rússia - Ucrânia acabar:

1 - Qual será o comportamento do preço das commodities? Teremos forte realização, afetando a nossa bolsa e câmbio?

2 - Como será o comportamento dos fluxos que estão saindo do Leste Europeu e China para o Brasil? Eles retornarão aos seus países de origem, afetando a nossa bolsa e câmbio?

- Se o FED acelerar o ritmo de elevação do juro básico para 0,5%, provocando um realinhamento altista na curva de juros norte-americana:

1 - Podemos ter reversão de fluxos que saíram de países desenvolvidos para emergentes, afetando nosso câmbio e curva de juros?

A guerra da Rússia e Ucrânia desmistificou algumas questões que eram consideradas como “resolvidas” em finanças internacionais:

- Verdade 1: “Acumular uma grande quantidade de reservas é garantia de segurança macroeconômica para qualquer país.”

A Rússia possui US\$ 650 bilhões de reservas internacionais. Desse total, US\$ 400 bilhões encontram-se investidos em títulos de países ocidentais, US\$ 90 bi em ativos chineses, US\$ 150 bi em ouro e o restante em outros ativos. Da noite para o dia, nada menos que 61% das reservas russas foram bloqueadas pelos países da OTAN, mostrando que essa chamada “garantia” é altamente relativa. Somente as reservas em yuan e ouro (mesmo para esse, a rigor, precisaria arrumar comprador) podem ser utilizadas nesse momento. De que valeu a Rússia ter realizado o esforço de juntar reservas por tanto tempo?

- Verdade 2 - “Dólar e euro são reservas de valor inexpugnáveis”

O bloqueio das reservas na Rússia pode criar um efeito bumerangue em moedas consideradas “intocáveis” anteriormente. Estar posicionado em dólar e euro hoje em dia passou a ser algo não tão tranquilo como no passado. Moedas como yuan ou até mesmo as commodities passam a ser opções viáveis para assumir esse posto.

- Verdade 3 - “Dinheiro saiu de várias partes do mundo em direção a ações de crescimento em detrimento dos países de commodities”

As bolsas (em dólar) do Brasil, Chile e África do Sul (proxy de commodities) vêm performando em 2022 bem acima do S&P e da Nasdaq.

Figura 1: Tabela das cinco bolsas em 2022

| Bolsas no Trimestre | Moeda doméstica | Em dólar | Varição Cambial (DÓLAR/MOEDA) |
|---------------------|-----------------|----------|-------------------------------|
| Ibovespa | 14,5% | 34,6% | 17,6% |
| IPSA (Chile) | 14,8% | 24,3% | 8,3% |
| BMV (México) | 8,1% | 11,4% | 3,1% |
| JSE (África do Sul) | -0,2% | 9,0% | 9,3% |
| FTSE (Inglaterra) | 1,8% | -1,4% | -3,1% |
| S&P 500 | -5,0% | -5,0% | - |
| NASDAQ | -9,1% | -9,1% | - |
| CAC-40 (França) | -6,9% | -9,4% | -2,7% |
| DAX (Alemanha) | -9,3% | -11,7% | -2,7% |

Fonte: Investing

- Verdade 4 - “O dinheiro ficou empoçado na Ásia”

O Japão foi o único país desenvolvido que não indicou a intenção de elevar juros em 2022. Isso levou à desvalorização do iene e a um investimento de um grande volume de recursos para países com *carry trade*, como é o caso do Brasil.

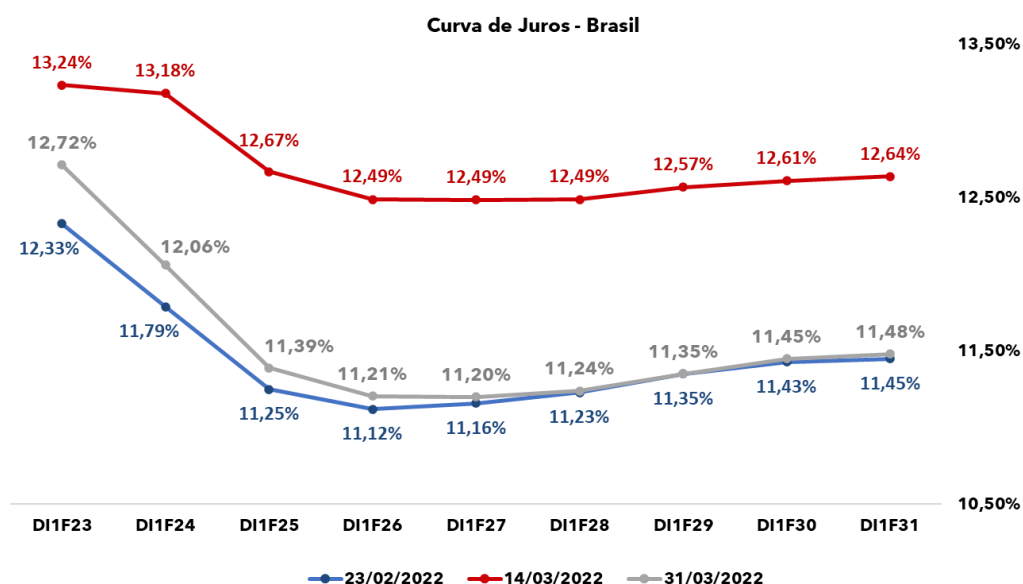
Figura 2: Iene versus real



Fonte: Quantum Axis

A figura a seguir mostra a curva de juros no dia do começo da guerra (23/02), no auge da tensão (14/03) e no final do mês de março (31/03), após a entrada de importante fluxo de recursos para aproveitar o largo diferencial de juros.

Figura 3 - Curva de juros brasileira: Do começo da guerra até o final do mês de março



Fonte: Valor Pro, elaborado por Meta Asset

Pelo lado econômico, em março, os Bancos Centrais continuaram o seu discurso e ação quanto ao aperto de política monetária.

Nos EUA, o FED elevou os juros em 0,25%, com a promessa explícita de novas altas nas seis próximas reuniões no ano. No caso de altas consecutivas de 0,25%, chegaríamos a 1,75% a. a. no final de 2022. No entanto, vários dirigentes (inclusive Jerome Powell) já sinalizaram para um incremento mais substancial de 0,5% em cada encontro. Todo esse processo de mudança de expectativas levou a uma elevação da taxa das *treasuries* de 10 anos de 1,99% para 2,34% durante o mês de março. Além disso, o Banco Central americano divulgou que irá anunciar os passos para a redução de balanço já na próxima reunião.

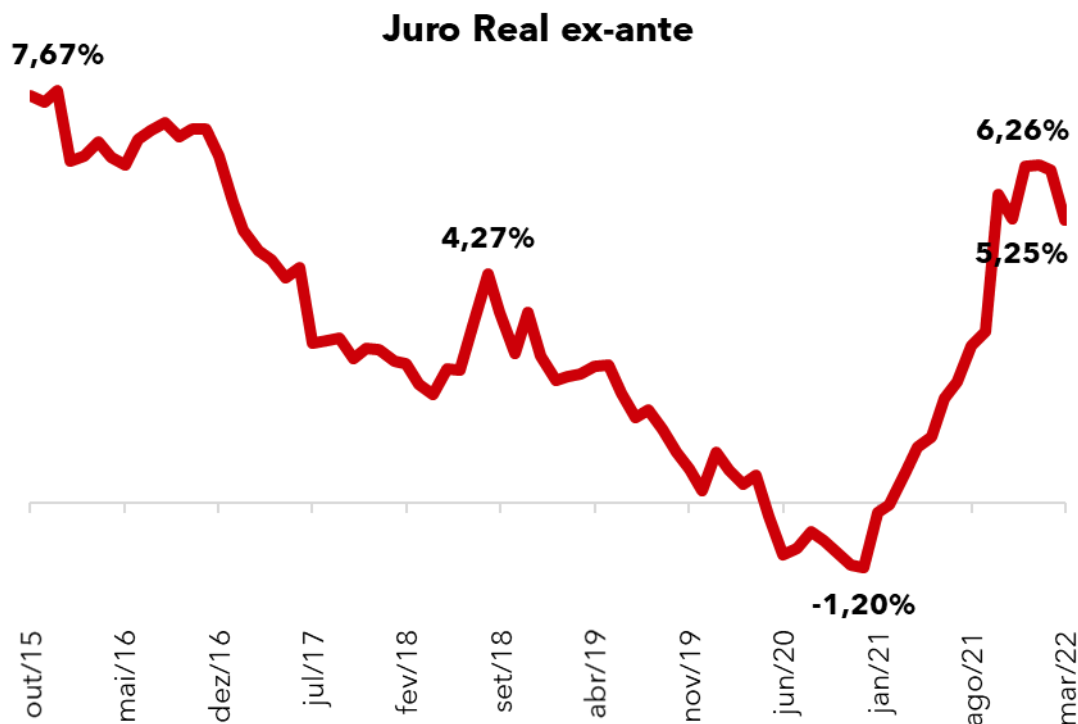
O FED projetou mais inflação (estimativa saiu 2,6% para 4,3%) e menos crescimento (de 4,0% para 2,8%) para 2022 nos EUA, mostrando como teremos um ano difícil de transição pela frente. Acreditamos que, dada a resistência da inflação, o ritmo de 0,5% na subida de juros parece ser mais adequado, com a taxa básica chegando a 3,25% a. a. ao final de 2022.

Já o Banco Central Europeu comunicou após a sua reunião que “tomaremos qualquer atitude para segurar preços”. Tal qual o par norte-americano, a autoridade monetária majorou a previsão de inflação para 5,1% em 2022 e 2,1% para 2023.

O Banco Central da Inglaterra (BOE) continua agindo com mais contundência, tendo subido os juros básicos para 0,75% a.a.

No Brasil, o COPOM elevou a taxa SELIC em 1,0% para 11,75% a.a. Além disso, transmitiu duas informações importantes: a primeira é que antevê uma alta da mesma magnitude na próxima reunião. A segunda, que ficou mais explícita em palavras do Presidente do BC do que no comunicado e na ata, é que o COPOM pretende encerrar o ciclo exatamente no patamar de 12,75%. Segundo ele, a intenção é “levar o juro para um terreno ainda mais contracionista”.

Figura 4 - Juro real ex-ante de 12 meses



Fonte: B3 e Boletim Focus

Esse juro real prospectivo de 12 meses de 5,25% a.a. se compara com os 3,5% a.a. de juro real estimado pelo BC para o Brasil. Seria contracionista o suficiente para permitir uma quebra da inercia inflacionária e uma consequente interrupção na elevação da taxa SELIC?

No Boletim FOCUS, em março, a estimativa do IPCA para 2022 saltou de 5,60% para 6,86%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,51% para 3,80%. As leituras do IPCA de fevereiro e o IPCA-15 de março vieram ao redor de 1%, porém ainda com persistentes médias de núcleos 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.

O Banco Central continua enfrentando sérios problemas em administrar as expectativas de inflação, mesmo após a elevação de 975 pontos-base da taxa SELIC desde o início da contração de política monetária em março/2021. Por enquanto, o BC está perdendo a batalha contra a inflação. Mesmo levando em

conta a defasagem de 6-9 meses para que o efeito da política monetária se manifeste, até agora essa consequência não apareceu.

Tal qual outros países - dado que a inflação é um fenômeno global - a autoridade monetária brasileira já jogou a toalha em relação à meta de 2022, com o IPCA devendo ficar ao redor de 7%. Mas se quiser trazer de volta a inflação de 2023 para os 3,25% (centro da meta), será necessário um esforço adicional. **Portanto, achamos pouco provável que a autoridade monetária encerre o ciclo em 12,75% a.a, como tem propalado.**

Um assunto polêmico (também relativo à inflação) durante o mês de março foi a substituição do presidente da Petrobras, com a queda do General Silva e Luna. A principal razão foi a mesma que levou à demissão de Roberto Castelo Branco: a paridade dos combustíveis no Brasil com os preços internacionais. A gota d'água que selou o destino do General Silva e Luna foi o aumento dos preços da gasolina (18%), diesel (24%) e GLP (16%). A resistência política para tais reajustes é enorme na classe política, sobretudo pelo Presidente Bolsonaro.

O PIB surpreendeu positivamente no último trimestre de 2021, fechando o ano em +4,6%. Destaque no quarto trimestre para a agropecuária (+5,8%) se recuperando da quebra de safra no terceiro tri. No ano, serviços e indústria puxam a atividade para cima de uma base muito fraca de 2020. Mas qualitativamente, o PIB foi melhor com o consumo das famílias crescendo 3,6% e a formação bruta de capital fixo +17% ano contra ano. A previsão para o PIB de 2022 (+0,5% no FOCUS) tende a ser revisada para cima, caso a guerra na Ucrânia não se prolongue.

O governo brasileiro, por sua vez, abriu o pacote de bondades para ajudar a reativar a economia com a liberação de parte do FGTS para os trabalhadores, adiantamento do décimo-terceiro salário dos servidores e redução de 25% do IPI.

No entanto, os dados iniciais de janeiro de atividade não foram animadores: queda da produção industrial (-2,4%, com destaque negativo para a produção de bens de capital que caiu 5,6%), do setor de serviços (-0,1%, puxado por serviços de informação e comunicação com -4,9%) e do varejo ampliado (-0,3%, com menção negativa para a venda de automóveis que decresceu 1,9%).

No campo fiscal, ressalte-se o bom número do superávit primário de janeiro: R\$ 108 bilhões. No acumulado de 12 meses, a marca atinge +1,20% sobre o PIB, com destaque para a contribuição de Estados e Municípios, que têm sido altamente beneficiados pela subida da arrecadação do ICMS.

Figura 5: Indicadores de março

| | fevereiro | março | % no mês |
|--------------------------|------------|------------|----------|
| Ibovespa | 113.141,94 | 119.999,23 | 6,1% |
| IBX | 48.520,15 | 51.410,77 | 6,0% |
| S&P 500 | 4.384,65 | 4.530,41 | 3,3% |
| Dólar/Real | 5,14 | 4,74 | -7,8% |
| DXY | 96,61 | 98,32 | 1,8% |
| DI Janeiro 2031 | 11,59% | 11,49% | -0,1% |
| NTN-B 2024 | 5,93% | 5,62% | -0,3% |
| NTN-B 2055 | 5,78% | 5,70% | -0,1% |
| CDS 10 anos | 2,99% | 2,82% | -0,2% |
| Treasury 10 anos * | 1,99% | 2,34% | 0,4% |
| Petróleo Brent | 101,29 | 107,29 | 5,9% |
| Minério de Ferro Qingdao | 138,09 | 158,30 | 14,6% |
| Soja US\$ (CBOT) | 1.590,25 | 1.618,25 | 1,8% |
| Swap DI x Pré 12 meses | 12,14% | 12,47% | 0,3% |

Fonte: Quantum Axis

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu em março (Ibovespa: +6,1%). Dos dezenove índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, nada menos que 18 apresentaram variação positiva no mês.

Figura 6: Índices setoriais Meta Asset

| Índices Meta Asset | mar/22 | Índices Meta Asset | no ano |
|-----------------------------------|--------|-----------------------------------|--------|
| Meta Índice Serviços Financeiros | 13,9% | Meta Índice Óleo Gás Petroquímico | 19,5% |
| Meta Índice Varejo | 13,5% | Meta Índice Shoppings | 15,7% |
| Meta Índice Locação | 12,6% | Meta Índice Serviços Financeiros | 15,6% |
| Meta Índice Materiais Básicos | 12,2% | IBX | 14,9% |
| Meta Índice Logística | 11,0% | Meta Índice Mineração | 14,5% |
| Meta Índice Energia Elétrica | 8,9% | Ibovespa | 14,5% |
| Meta Índice Frigoríficos | 7,2% | Meta Índice Bancos | 14,0% |
| Meta Índice Exploração | 6,1% | Meta Índice Energia Elétrica | 12,7% |
| Ibovespa | 6,1% | Meta Índice Siderurgia | 8,7% |
| Meta Índice Siderurgia | 6,0% | Meta Índice Água e Saneamento | 8,3% |
| IBX | 6,0% | Meta Índice Logística | 7,0% |
| Meta Índice Bancos | 5,5% | Meta Índice Varejo | 4,7% |
| Meta Índice Água e Saneamento | 5,5% | Meta Índice Locação | 4,2% |
| Meta Índice Óleo Gás Petroquímico | 5,3% | Meta Índice Materiais Básicos | 3,7% |
| Meta Índice Shoppings | 4,8% | Meta Índice Exploração | 1,7% |
| Meta Índice Mineração | 3,8% | Meta Índice Aéreas | -0,2% |
| Meta Índice Saúde | 3,2% | Meta Índice Saúde | -0,3% |
| Meta Índice Construção | 3,0% | Meta Índice Frigoríficos | -0,6% |
| Meta Índice Indústria | 2,6% | Meta Índice Construção | -3,4% |
| Meta Índice Tecnologia | 1,6% | Meta Índice Tecnologia | -6,0% |
| Meta Índice Aéreas | -2,9% | Meta Índice Indústria | -7,2% |

Fonte: Quantum Axis e Meta Asset Management

Apesar do alto número de setores no terreno positivo, somente sete segmentos obtiveram rentabilidade acima dos benchmarks IBX e Ibovespa.

Destaque para o segmento de serviços financeiros (+13,9%), muito puxado por Boavista Seguridade (+66%), Cielo (+21%), Wiz (+20%) e IRB (+14%).

O forte fechamento da curva de juros, concentrado na segunda quinzena do mês, levou a uma recuperação das ações o nicho de varejo (+12,6%), bastante penalizadas na bolsa sobretudo em 2021. Destaque para Time for Fun (+44%), CVC (+33%), Espaço Laser (+27%) e Quero Quero (+27%). Outros segmentos, como construção (+3,0%) e shoppings (+4,8%) também foram beneficiados.

O setor de locação de veículos começou a sentir positivamente a reabertura da economia. Papéis com excelentes resultados contribuíram - Vamos (+16%), Unidas (+8%) e Movida (+8%) lideraram as maiores altas.

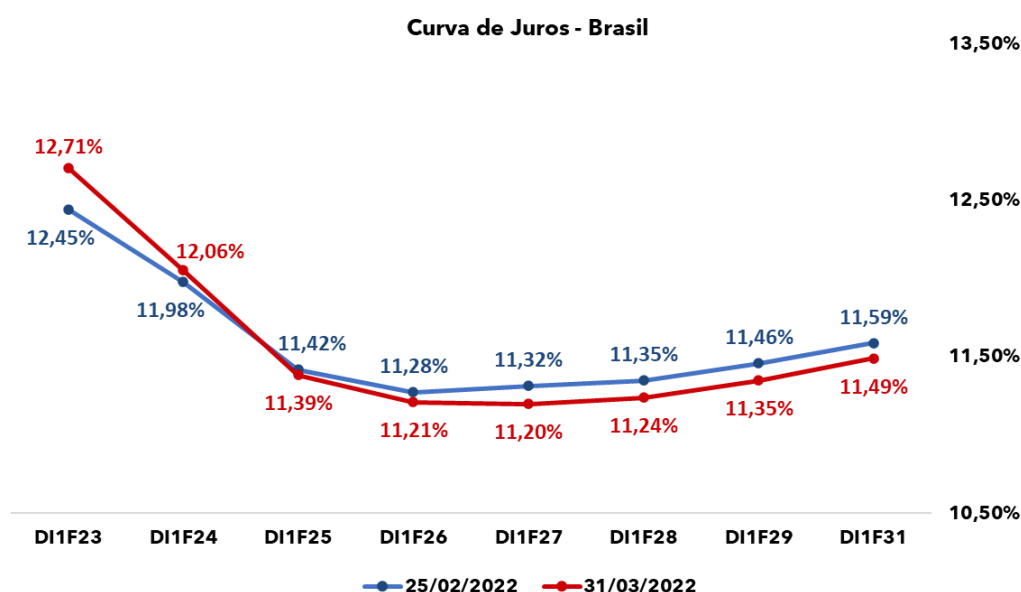
O índice de materiais básicos (+12,6%) reverberou o bom desempenho de Eucatex (+19%), Portobelo (+15%) e Irani (+15%).

Finalmente, o indicador de logística (+11,0%) foi impulsionado pelo excelente desempenho de ações como Rumo (+20%), Santos Brasil (+18%) e Ecorodovias (+18%).

Já o nicho de aéreas (-2,9%), apesar da queda do dólar, acabou sendo prejudicado pela forte elevação mensal do preço do petróleo. Um exemplo mais forte foi a desvalorização da Azul (-5%).

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, apesar do forte fechamento da curva na segunda quinzena do mês, encerraram ainda em leve alta em março relativamente a fevereiro. A queda das taxas nos últimos 15 dias do mês pode ser justificada pelo discurso do BC, que praticamente sacramentou o fim do ciclo de elevação da taxa SELIC em 12,75% a.a. e a amenização da guerra da Ucrânia.

O swap de 12 meses (+33 pontos-base) e o DI de dez anos (-10 pontos-base) tiveram comportamento divergente, "achatando" a curva. As NTN-Bs curtas - 2024 (-0,31%) - e longas - 2055 (-0,08%) - experimentaram fechamento de cupom, com o juro real se ajustando para baixo. Já a Treasury de dez anos nos EUA se moldou ao discurso mais hawkish do FED, saltando de 1,99% para 2,34% a.a..

Figura 7: Curva de juros brasileira

Fonte: Valor Pro, elaborado pela Meta Asset Management

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.

No mercado de câmbio, com forte fluxo positivo para as bolsas e para o mercado de juros e, seguindo a tendência de valorização dos ativos brasileiros, o dólar perdeu 7,8% em relação ao Real. Preços de itens da pauta de exportação brasileiras - notadamente minério-de-ferro (+14,6%), petróleo (+11,1% chegando a US\$ 107/barril) e a soja (+1,8%) experimentaram variação positiva. O indicador DXY (dólar versus uma cesta de moedas) apresentou alta de 1,8% em março, reforçando ainda mais o destaque do Real, que foi acentuadamente na direção contrária.

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu a melhora de percepção do risco brasileiro, com queda de 17 pontos base, para 2,82%.

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu performance de 7,44% em março versus 5,96% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 15,42% versus 14,89% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 172,88% contra 148,86% do IBX.

Tivemos no mês de março a continuidade do cenário positivo para o mercado acionário brasileiro, com mais um fluxo forte positivo de entrada de capital estrangeiro (R\$ 23 bilhões), queda forte do DI futuro na segunda quinzena do mês e apreciação do real. O Fundo Meta Valor superou a alta do índice, em função da forte valorização de algumas empresas do seu portfólio, com destaques para Metalúrgica Gerdau, Santos Brasil, Cyrela e Magazine Luiza.

O setor de consumo apresentou um bom desempenho em março, decorrente da queda do DI futuro nos últimos quinze dias de março, o que beneficiou também a Cyrela. O destaque positivo do setor foi a Magazine Luiza, cujo *valuation* é bastante sensível às variações de taxas de juros. Outras empresas do setor, como Multiplan, Lojas Renner e Americanas, também tiveram performance positiva.

No segmento de commodities, destaque para Metalúrgica Gerdau, cujas operações na América do Norte estão com rentabilidade recorde, compensando o início de ano mais fraco das operações no Brasil. Já as ações da Usiminas, que dependem muito mais do mercado local, apresentaram o pior desempenho da carteira no mês. As ações da Vale mantiveram o bom retorno, puxadas pela nova rodada de valorização do preço do minério de ferro, enquanto as ações da Petrobras foram penalizadas pela ingerência política no comando da empresa. Outra menção positiva foram as ações da Cosan, que se beneficiam do cenário de alta do preço do petróleo, através da venda de etanol.

No setor de bancos, as ações do Itaú foram destaque de alta. Consideramos que o banco está muito bem-posicionado para obter mais um ótimo resultado este ano, assim como ocorreu em 2021. O crescimento da carteira de crédito e a elevação nos spreads vão mais do que compensar o aumento na inadimplência.

As ações da Santos Brasil se recuperaram e subiram forte em março, uma vez que estavam bastante descontadas e não refletiam as perspectivas positivas da empresa. Em março, a Santos Brasil também divulgou o resultado referente ao 4T21, que confirmou nossa visão positiva. O volume de contêineres movimentados nos terminas portuários cresceu 6,3% contra o 4T20 e a receita líquida consolidada subiu 70,2%, principalmente em função da elevação dos preços dos principais contratos. Desta forma, o EBITDA da empresa cresceu 94,1% no período, puxando o preço das ações.

UMA TROCA NO SETOR ELÉTRICO

Sai: Copel

Após exposição certa em Copel, dada pela *outperformance* do papel sobre o setor e a bolsa, além da captura de elevados *dividend yields* (16% em 2021, puxado também por fatores não-recorrentes), optamos por realizar o lucro nos papéis da companhia. O papel preferencial alcançou +29,5% nos últimos 12 meses.

Com um *management* atento, de ótima disciplina de capital, focado na geração de valor e que “fala a língua do mercado”, entendemos que a Copel seguirá trilhando um belo caminho, de previsibilidade na política de dividendos e bons M&A's (como o desinvestimento da Telecom e Compagas e a compra do complexo eólico Vilas), além dos programas de melhorias na área da distribuidora. Além disso, urge atentarmos à baixa alavancagem para um ano desafiador, dentro de um cenário de elevação de juros. O fim da pressão de *overhang* também pode beneficiar o papel através da iminente saída do BNDES.

Contudo, projetamos uma leve queda no lucro líquido para 2022, a despeito do melhor cenário hidrológico, em função do menor despacho térmico da UTE Araucária, não-recorrentes do ano passado e desaceleração econômica brasileira no que se refere à distribuição.

Assim, apesar de acreditarmos se tratar de uma empresa barata no ambiente setorial e no mercado como um todo, além de bem administrada, trouxemos para o portfólio um outro *player* com maior assimetria de risco-retorno em nosso entendimento.

Entra: Neoenergia

A companhia

A Neoenergia é uma holding integrada do setor elétrico, que atua nos segmentos de distribuição, transmissão, geração e comercialização de energia elétrica, além de outros serviços.

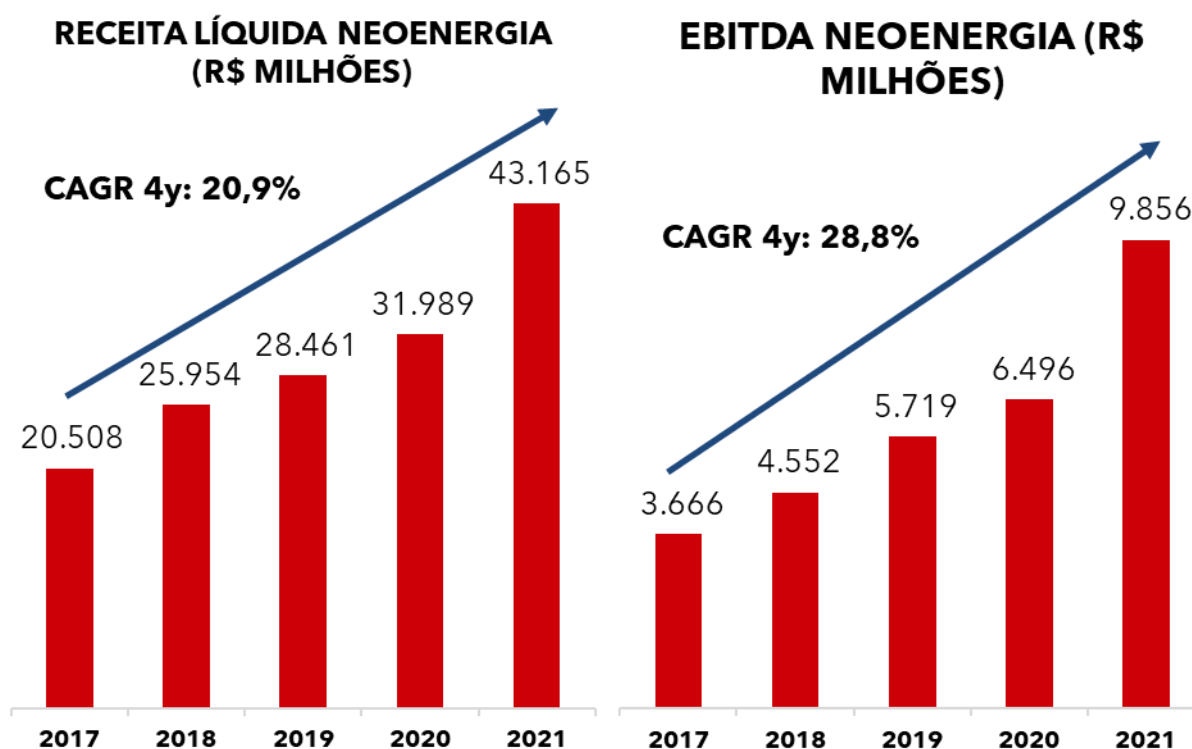
Ganho de eficiência

Após o IPO em 2019 a R\$ 15,65/ação, o papel praticamente não andou (+10,0%), a despeito do feroz aumento de suas linhas: 20,9% de CAGR de quatro anos na Receita Líquida e 28,8% de CAGR de quatro anos do EBITDA. Além disso, verificou-se rigorosa gestão de despesas - de 2019 a 2021, houve 4,7% de redução no OPEX no total, mesmo absorvendo inflação, pandemia, cenário hidrológico desfavorável e faturamento crescente. Os resultados citados e tal disciplina de custos podem ser observados nos gráficos a seguir.

Figura 8: Controle de OPEX da Neoenergia nos últimos 5 anos



Fonte: RI da Companhia

Figura 9: Receita e EBITDA da Neoenergia nos últimos 5 anos

Fonte: RI da Companhia

Alocação de capital

Apesar de expressivos, os números acima não são suficientes para inferir geração de valor. A alocação de capital é, aliás, uma “pulga atrás da orelha” do mercado em relação à empresa, devido ao seu antigo *track record* de crescimento inorgânico em ativos de retorno duvidoso, tais como a Norte Energia (controladora de Belo Monte), na qual a Neoenergia possui 10% de participação. O ativo, que foi adquirido há mais de dez anos pela companhia, foi recentemente reclassificado no balanço como “para venda”. Em nosso entender, apesar desta não ser a principal pauta para a companhia em 2022, o desinvestimento é mais um aceno positivo às intenções de geração de valor para os acionistas.

Outro alvo de questionamentos por parte do mercado é a CEB-D (atual Neoenergia Brasília), adquirida em um múltiplo de 3,24x a RAB (base de ativos regulatórios). Cabe lembrar, contudo, que neste mesmo leilão onde a Neoenergia arrematou o ativo por R\$ 2,515 bilhões, a CPFL, premium player no setor, ofereceu R\$ 2,508 bilhões. Terá a Neoenergia pago demais?

No entanto, nessa concessão, o *turnaround* tem se mostrado bem mais acelerado do que o esperado. O alcance do patamar regulatório nas perdas, antes previsto para ser atingido em 2024, está projetado para ser alcançado em 2023, devido a avanços no processo ao longo do ano passado.

Em outubro, na última revisão tarifária, a Aneel reconheceu 100% do CAPEX em Brasília, o que demonstra que a Neoenergia foi certa em seus investimentos desde que assumiu a distribuidora em março de 2021. O ativo praticamente não

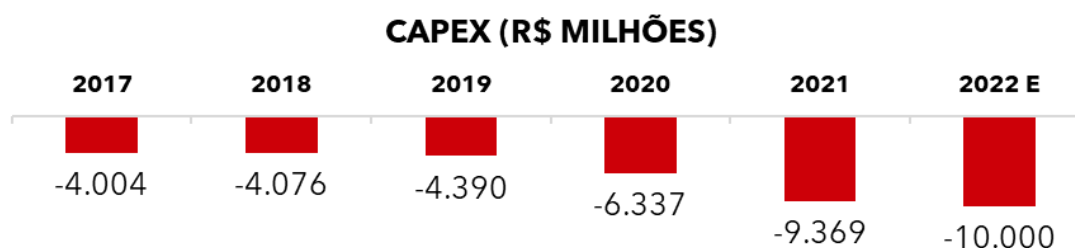
havia recebido destinação de CAPEX nos últimos quatro anos no controle estatal, o que corrobora com o fato da RAB da CEB-D estar excessivamente depreciada no momento da aquisição, elevando o múltiplo pago pela empresa em análise pouco cuidadosa, que camuflaria a geração de valor do ativo. Evidente o uso de caixa para tal, os investimentos realizados até então vão comprimir o múltiplo para próximo das 2x. A média consolidada da Neoenergia em reconhecimento de CAPEX pelo regulador é de 97%, um ótimo indicador.

Optamos por acreditar na capacidade da companhia em gerar valor no ativo em função de outros projetos recentes nos quais sua eficiência surpreendeu, priorizando o histórico recente em detrimento de M&A's mais antigos. A capital brasileira é complementar a outras discos emergentes da empresa.

Estratégia

Como é possível observar na figura abaixo, o CAPEX total da companhia se elevou aceleradamente nos anos de 2020 e 2021. O motivo dessa elevação recente é a entrega de alguns projetos de transmissão, bem como a finalização dos complexos de Oitis e Chafariz. Para este ano, é esperado um patamar levemente mais elevado, próximo dos R\$ 10 bilhões, atingindo o pico do ciclo de investimentos, para que então desacelere a partir de 2023.

Figura 10: Investimentos da Neoenergia nos últimos 5 anos



Fonte: RI da companhia

Apesar da companhia estar próxima do fim desse ciclo, a ideia do *management* é permanecer atento às oportunidades para crescer, sobretudo em um setor que está muito próximo do estopim da liberalização do mercado. A companhia também discute para esse ano uma política de dividendos atrelada à alavancagem, que deve girar próxima dos 3,1x ao fim de 2022.

Segmentos

No segmento de distribuição, ao fim de 2021, a companhia tinha 15,7 milhões de clientes em suas cinco áreas de concessão, sendo a segunda maior empresa do Brasil nesse quesito. O portfólio altamente complementar é composto pelas emergentes nordestinas Coelba (Bahia), com imensa área geográfica, Cosern (RN) e Neoenergia Pernambuco (antiga Celpe), cujos crescimentos são mais acelerados; além da Neoenergia Elektro (SP/MS), notadamente na região mais industrializada do país; e da já citada Neoenergia Brasília (antes, CEB-D), presente na área de maior renda per capita brasileira, o que a possibilitará menores índices de inadimplência. Todas possuem reajuste anual da parcela B da tarifa de energia via IGP-M, excetuando-se Brasília (IPCA).

Por ano e de forma orgânica, a companhia adiciona pouco mais de 300 mil clientes à sua base, o que seria o mesmo de adquirir uma nova Cosern a cada quatro anos (ciclo tarifário). Já a energia vendida por essas concessões em geral *outperformam* o PIB brasileiro e a média nacional das distribuidoras, conforme tabela abaixo.

A distribuição é o principal *business* da companhia e representou 77% do EBITDA em 2021.

Figura 10: Energia vendida pelas distribuidoras da Neoenergia nos últimos 5 anos

| Energia Vendida - GWh | | | | | |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Distribuidora | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Coelba (BA) | 19,6 | 20,1 | 21,2 | 20,0 | 21,3 |
| Pernambuco (PE) | 13,3 | 13,6 | 14,2 | 13,8 | 14,6 |
| Elektro (SP/MS) | 16,7 | 17,1 | 17,7 | 17,6 | 18,7 |
| Cosern (RN) | 5,6 | 5,7 | 5,8 | 5,6 | 6,0 |
| Brasília (DF) * | | | | | 5,6 |
| Neoenergia | 55,3 | 56,5 | 58,9 | 57,0 | 66,3 |
| Crescimento | | 2,2% | 4,2% | -3,2% | 7,3% |
| g PIB Brasil | 1,3% | 1,8% | 1,2% | -3,9% | 4,6% |

Fonte: RI da Companhia

No que se refere à transmissão, a empresa também rebateu algumas incertezas quanto ao patamar de retorno dos seus projetos, uma vez que se mostrou eficiente ao entregar algumas linhas adquiridas em leilões de 2017 com quinze meses de antecipação em relação aos prazos pactuados com a Aneel. A antecipação é importante uma vez que, ao entrar em operação comercial, o ativo recebe um percentual da Receita Anual Permitida (RAP) adicional para cada mês anterior ao prazo Aneel, resultando-se em uma geração de caixa extra. A companhia também mostra eficiência de CAPEX vis a vis o estipulado pelo órgão regulador, realizando os projetos a custos menores. Em 2022, serão inaugurados novos ativos neste segmento, cujas previsões de entrada de funcionamento também estão antecipadas aos prazos.

A alta capacidade de se contrair crédito barato também é um ponto forte da empresa no sentido de melhorar seu custo de capital e as taxas internas de retorno dos projetos. Em janeiro, a companhia recebeu financiamento de € 200 milhões, a um custo de CDI + 0,62%, do Banco Europeu de Investimento, lastreados nos projetos renováveis de Chafariz (plenamente em operação), Oitis (com início previsto para o primeiro semestre) e Santa Luzia (para o segundo semestre). Ainda a respeito deste segmento, inclusive, a companhia triplicará a geração por renováveis não-hídricas a partir desses projetos, que pretendem adicionar por volta de R\$ 800 milhões ao EBITDA da companhia em 2022 e R\$ 950 milhões de EBITDA a partir de 2023.

Em relação ao segmento Liberalizado (o ativo térmico de Pernambuco), a companhia criou R\$ 1 bilhão de valor em dezembro ao negociar energia da Termopernambuco no primeiro Leilão de Reserva de Capacidade, utilizando o gás da Shell Energy, com fornecimento previsto para se iniciar em julho/2026. Além da confiabilidade e flexibilidade operacional, a eficiência da usina a permite despacho elevado.

Valuation

Os múltiplos da companhia em nosso entender negociam em patamares altamente atrativos mesmo diante de seu acelerado crescimento e de discussões acerca de sua governança corporativa. O VPL da geração de caixa de suas controladas, boa parte com benefícios de tributação via Sudene (em virtude de suas áreas de atuação), se mostra bastante assimétrico para cima, apresentando também forte desconto de holding *versus* o patamar negociado, com o *core business* bastante seguro e relação risco-retorno altamente atrativa.

Disclaimer:

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