



# **CARTA MENSAL**

MAIO 2022

## MAIO/2022 - A GUERRA, O PARADOXO CHINÊS E O RISCO DE ACELERAÇÃO DO RITMO DE JUROS NO MUNDO

Caros investidores,

**Dois fatores externos acabaram pesando bastante nos mercados durante o mês de maio: a guerra da Ucrânia, que continuou pressionando o preço das commodities, e a China, que em meio a mais um surto de COVID, viu suas previsões de crescimento para 2022 sendo rebaixadas por diversos players.**

Em relação ao conflito no Leste Europeu, a situação parece que ainda irá se prolongar por muito tempo. Os confrontos em várias cidades persistem e, para completar, outras pressões sobre a Rússia surgiram, como o pedido da entrada da Finlândia e da Suécia na OTAN (bloqueada, por ora, pelo veto da Turquia). Adicionalmente, os 27 membros da comunidade europeia anunciaram a suspensão da importação do petróleo russo (podendo chegar a 90% do atual volume). Com isso, o preço do petróleo voltou a ter alta mensal, de +15,8%.

**Figura 1 - Variação de preços das commodities em maio e 2022**

Nome	NO MÊS	NO ANO
Petróleo Brent	15,8%	62,5%
Gás Natural (New York Mercantile Exchange)	12,4%	118,4%
Soja (Chicago Board of Trade)	-0,1%	26,7%
Milho (Chicago Board of Trade)	-4,7%	28,8%
Alumínio (London Metal Exchange)	-7,3%	0,4%
Minério 62% Ferro	-4,1%	13,0%

Fonte: Platts (Minério), Quantum

Já a China voltou a enfrentar a COVID com rigoroso isolamento social e, aos poucos, vai saindo da nova onda da pandemia. Mas o crescimento econômico, com queda anualizada de vendas ao varejo (-11,1%) e produção industrial (-2,9%), está bem abaixo dos níveis dos últimos anos. Os PMIs industrial e não industrial de abril, que chegaram a cair a patamares historicamente baixos (serviços rondando a marca de 40), se recuperaram parcialmente em maio. Várias corretoras importantes rebaixaram a variação do PIB chinês para até 3% ao ano para 2022. Cabe

ressaltar que a China, com inflação de apenas 2% a.a., é o único país importante no mundo que tem condições de afrouxar a política monetária - reduziu os juros para empréstimos de mais de cinco anos - e expandir o fiscal - fez um corte de US\$ 21 bilhões em impostos e anunciou um plano de apoio aos segmentos de infraestrutura, imobiliário e transportes.

**Um suposto final da guerra da Ucrânia (improvável no curto prazo) só traria efeitos positivos:** benéfico para a atividade econômica mundial e negativo para o preço das commodities (o que, a essa altura, é bom para controlar a inflação espalhada por praticamente todo o globo).

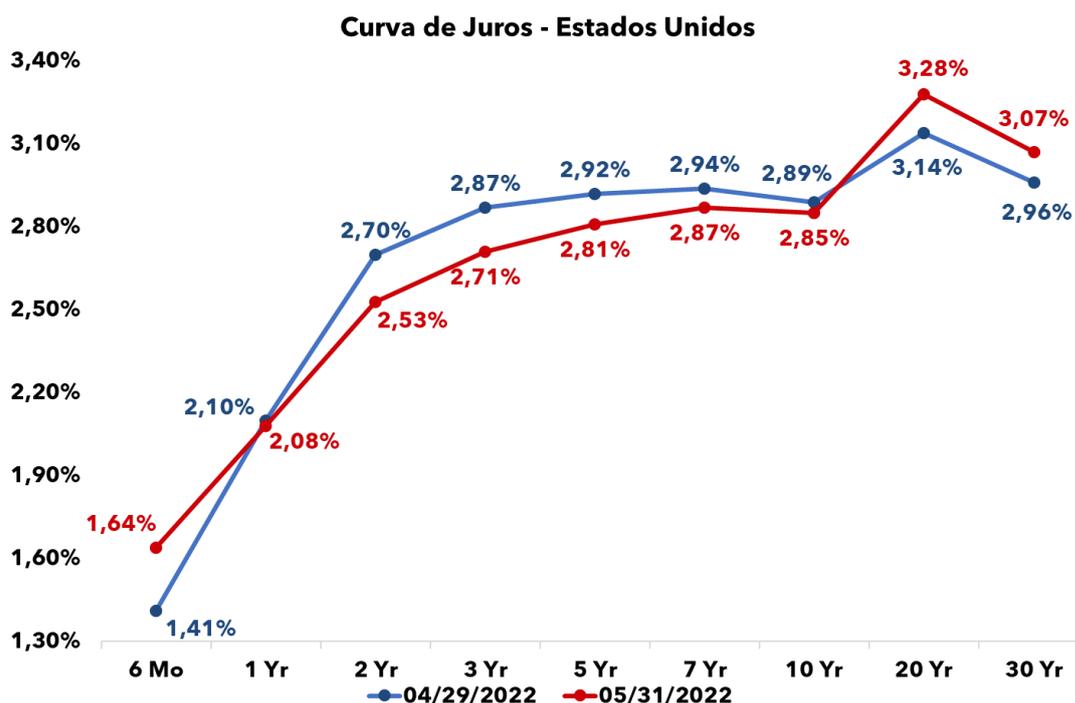
**Já o paradoxo chinês é interessante.** Se a política monetária e fiscal surtirem as consequências esperadas e houver um rebote da atividade, trata-se de uma excelente notícia para a economia mundial. Por outro lado, significaria um impulso adicional para as cotações das commodities, o que a essa altura seria bem nefasto para a inflação. O que, afinal, seria melhor?

**A essa altura, o grande problema do mundo chama-se inflação. Subindo um degrau, no entanto, o maior temor do globo chama-se estagflação, que não está descartada. A sustentabilidade da economia chinesa é fundamental para espantar esse medo.**

No início de maio, o FED acelerou a subida da taxa básica para o ritmo de 0,5%. Além disso, anunciou a venda de títulos em carteira (redução de balanço) da ordem de US\$ 47 bilhões nos primeiros três meses e US\$ 97 bilhões a partir do quarto mês. Lembrando que, entre 2008 e 2022, a carteira do FED saltou de US\$ 3 trilhões para US\$ 9 trilhões em títulos. Em junho, teremos mais uma reunião do FED.

Os números de atividade e inflação norte-americanos vieram mais equilibrados no mês de maio, o que trouxe certo alívio aos ativos de risco. Houve criação de empregos acima da esperada (428 mil vagas, associado a 3,6% de taxa de desemprego e custos trabalhistas em linha). Os PMIs foram anunciados em níveis decentes e a inflação ficou mais controlada. A ata do FED trouxe também certa tranquilidade ao mercado, já que o ritmo de elevação de juros foi reafirmado em 0,5%. Mesmo assim, a curva de juros dos EUA, por conta dos temores da inflação, ficou mais pressionada nos vértices mais curtos, caindo no "miolo" e voltando a subir na ponta mais longa como proxy de maior aversão a risco.

**Figura 2 - Curva de juros nos EUA - maio versus abril 2022**



Fonte: Valor Pro

Já a Europa (produção industrial de março em -1,7%) e o Reino Unido (PMIs próximos a 51) mostraram uma atividade desacelerando com inflação ainda pressionada (respectivamente em 7,5% e 10,5% em doze meses). No caso do Banco Central Europeu, pela primeira vez a Presidente Lagarde reconheceu de que possivelmente terá que iniciar a elevação de juros já em julho desse ano.

### **Qual o grande risco para os mercados atualmente?**

**Claramente, uma não contenção da galopante inflação que obrigaria os bancos centrais a subirem os juros além do gradualismo que o mercado precifica. Em termos práticos, o maior perigo seria, por exemplo, o FED e o Banco da Inglaterra acelerarem o passo para 0,75% e o Banco Central Europeu começar a subir o juro antes e mais fortemente do que o planejado. Essa combinação certamente fortaleceria o dólar e reverberaria nas políticas monetárias dos países emergentes como o Brasil.**

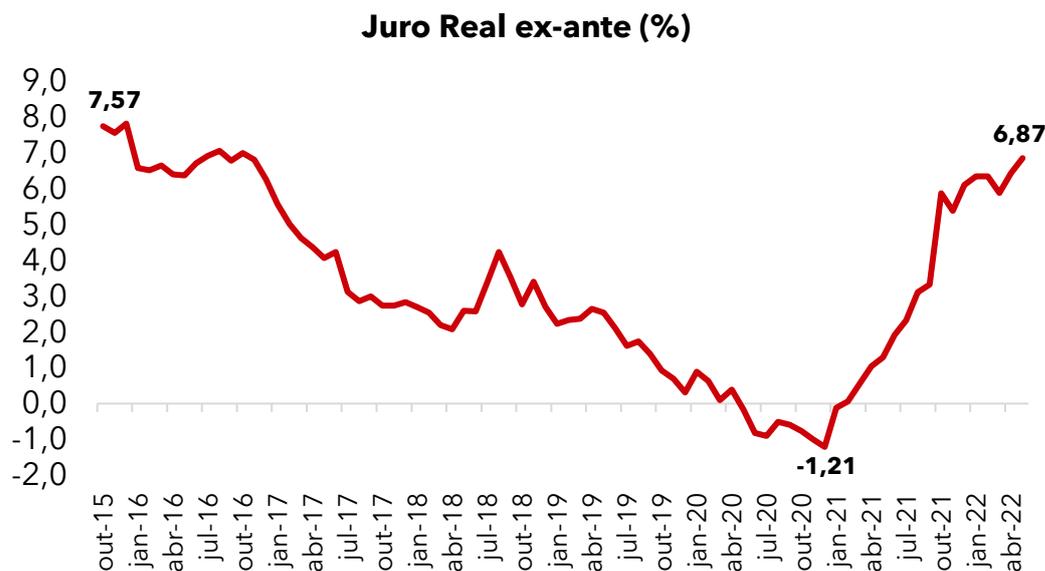
O próprio Banco Central brasileiro, após elevar a taxa SELIC para 12,75% ao ano, recuou em seu discurso anterior e deixou a porta aberta para mais uma contração da política monetária em junho em ritmo de "magnitude inferior" (0,5%, provavelmente).

A atividade no Brasil trouxe boas notícias em maio: pelo segundo mês consecutivo, tivemos os três dados de atividade principais da economia brasileira - produção industrial, vendas no varejo e serviços - em terreno positivo. No mês de março: produção industrial (+0,3%); vendas no varejo (+1%); e serviços (+1,7%). Cada vez mais, 1% de estimativa de alta para o PIB parece ter agora virado um piso para 2022.

Já a inflação, mais uma vez, apresentou dados preocupantes. Apesar de um certo arrefecimento dos IGPs, os indicadores do varejo - leia-se IPCA - continuaram apresentando forte alta na sua média de núcleos (ao redor de 1%) e no índice de difusão (78%), o que mostra um forte espalhamento da alta de preços em quase todos os setores da economia.

O atual ambiente é altamente desafiador para o COPOM, que irá se reunir novamente em meados de junho. A figura a seguir mostra o resultado da alta de 1.075 pontos-base na taxa SELIC implementada desde março/2021 no juro real prospectivo:

**Figura 3 - Swap DI-Pré de 1 ano x IPCA Focus de 12 meses**



Fonte: Boletim Focus, com mês de maio pela projetado Meta Asset

Por um lado, se olharmos o “copo meio cheio”, parece que o BC fez um bom trabalho ao conseguir (juntamente com os movimentos de mercado) colocar o juro real prospectivo em nível “significativamente contracionista” (6,87%), considerando um juro real de equilíbrio de longo prazo na casa de 3,5% a.a..

No entanto, sob o prisma do “copo meio vazio”, não se tem notícia em passado recente de uma resistência tão grande da inflação. Por mais que exista na teoria a chamada defasagem de política monetária (6 - 9 meses), o efeito da alta de juros na oscilação de preços tem sido muito pequeno. Certamente, o COPOM não poderá parar de subir a taxa SELIC na reunião de junho (que chegará a 13,25% a.a.). Não seria surpresa se a taxa básica se aproximasse dos 14% a.a. ao longo do segundo semestre.

Cabe ressaltar, porém que os números anunciados pelo BC em seus documentos apontam uma estimativa de IPCA para 2023 para 3,4%, totalmente dentro da banda de cima da meta de inflação. Esse número se contrapõe às expectativas de mercado que oscilam entre 4-4,5% a.a, mais perto do topo da banda.

Portanto, na verdade, em algum momento até o final do ano, o ciclo se encerrará e a SELIC deverá ficar em patamar constante por um longo tempo, pelo menos até meados de 2023.

O Governo entrou definitivamente em campo para ajudar o Banco Central a conter a inflação. A Câmara de Comércio Exterior (CAMEX) reduziu a zero a alíquota de importação de diversos itens. Adicionalmente, foi votado e aprovado com maioria esmagadora da Câmara dos Deputados o projeto que limita em 17% o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, comunicações e transportes coletivos. Tal iniciativa terá maior dificuldade de passar no Senado, onde os governadores, com mais influência, vão pressionar para não perder arrecadação.

Em relação às empresas estatais, maio foi um mês de grande barulho para a Eletrobras e a Petrobras. A estatal de energia, depois de muitas indas e vindas, superou seu último obstáculo no TCU para a oferta de ações (que, na prática, a tornará privada). O leilão deverá ocorrer ainda em junho. Já a petrolífera, que elevou em 8,1% o preço do diesel, se viu envolta em enormes especulações sobre uma possível “intervenção branca”. Primeiro, o Presidente Bolsonaro trocou o Ministro de Minas e Energia, assumindo Adolfo Sachsida; depois houve a substituição do Presidente da Petrobras por Caio Mario Paes de Andrade. Ambos são homens de confiança do Ministro Paulo Guedes. A partir de então, todo tipo de ataque à empresa foi disferido. A pressão da classe política é enorme para a mudança do sistema de reajuste de preços da empresa.

**Figura 4: Indicadores de maio**

	abril	maio	% no mês
Ibovespa	107.876,16	111.350,51	3,2%
IBX	46.211,94	47.705,44	3,2%
S&P 500	4.131,93	4.132,15	0,0%
Dólar/Real	4,94	4,73	-4,3%
DXY	102,96	101,77	-1,2%
DI Janeiro 2031	12,09%	12,28%	0,2%
NTN-B 2024	5,53%	5,96%	0,4%
NTN-B 2055	5,81%	5,86%	0,1%
CDS 10 anos	3,02%	3,06%	0,0%
Treasury 10 anos	2,91%	2,85%	-0,1%
Petróleo Brent	108,36	125,53	15,8%
Minério de Ferro Qingdao	142,35	136,50	-4,1%
Soja US\$ (CBOT)	1.685,38	1.687,38	0,1%
Swap DI x Pré 12 meses	12,74%	13,16%	0,4%

Fonte: Quantum Axis

**No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu em maio (Ibovespa: +3,2%).** Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, 11 apresentaram variação positiva no mês.

**Figura 5: Índices setoriais Meta Asset**

Índices Meta Asset	no ano	Índices Meta Asset	mai/22
Meta Índice Óleo Gás e Petroquímico	36,2%	Meta Índice Mineração	6,9%
Meta Índice Energia Elétrica	15,2%	Meta Índice Óleo Gás e Petroquímico	6,3%
Meta Índice Mineração	9,7%	Meta Índice Locação	5,3%
Meta Índice Serviços Financeiros	9,3%	Meta Índice Agricultura	4,4%
Meta Índice Agricultura	9,2%	Meta Índice Serviços Financeiros	4,1%
Meta Índice Shoppings	8,2%	Meta Índice Siderurgia	3,6%
IBX	6,6%	IBX	3,2%
Ibovespa	6,2%	Ibovespa	3,2%
Meta Índice Água e Saneamento	4,7%	Meta Índice Energia Elétrica	3,2%
Meta Índice Bancos	1,0%	Meta Índice Logística	1,9%
Meta Índice Locação	0,8%	Meta Índice Bancos	0,9%
Meta Índice Materiais Básicos	0,0%	Meta Índice Frigoríficos	0,7%
Meta Índice Logística	-2,2%	Meta Índice Materiais Básicos	0,3%
Meta Índice Siderurgia	-3,5%	Meta Índice Indústria	-2,5%
Meta Índice Frigoríficos	-7,8%	Meta Índice Exploração	-2,7%
Meta Índice Exploração	-9,7%	Meta Índice Água e Saneamento	-3,6%
Meta Índice Indústria	-10,5%	Meta Índice Construção	-4,3%
Meta Índice Aéreas	-15,9%	Meta Índice Tecnologia	-4,4%
Meta Índice Saúde	-16,9%	Meta Índice Saúde	-5,6%
Meta Índice Varejo	-17,7%	Meta Índice Varejo	-5,8%
Meta Índice Construção	-17,8%	Meta Índice Shoppings	-5,8%
Meta Índice Tecnologia	-23,7%	Meta Índice Aéreas	-6,5%

Fonte: Quantum Axis e Meta Asset Management

**Apesar da queda do minério-de-ferro no mês (-4,1%), o índice de mineração foi o que mais subiu em maio.** Destaque para a ação da Ferbasa que se valorizou em 24% e Vale do Rio Doce (+4%).

**Em seguida, o segmento que mais se sobressaiu foi o de óleo, gás e petroquímico (+6,3%).** A alta do preço do petróleo (+14,8%) ajuda a explicar o movimento. Ressalte-se o desempenho dos papéis de Enauta (+14%), PetroRecôncavo (+14%), Ultrapar (13%) e Petrobras (+10%). No ano, o Índice Meta Óleo, Gás e Petroquímico lidera o ranking geral com 36,2% de retorno.

**Em terceiro lugar, veio o segmento de locação (+5,3%).** Cite-se as ações de Vamos (+10%), Localiza (+9%) e Locamerica (9%), empresas que vêm alcançando excelente desempenho operacional.

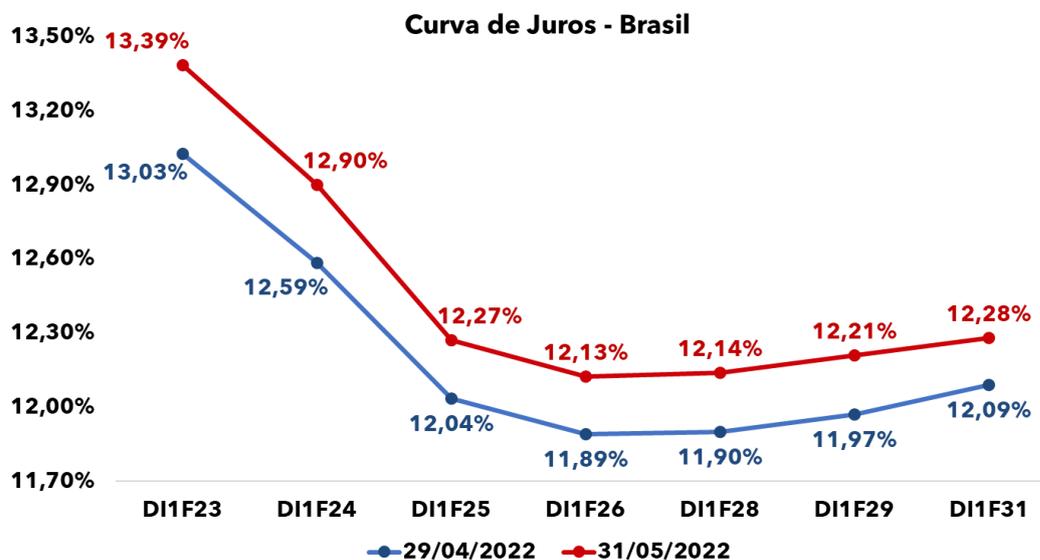
**No terreno negativo, o Índice Meta Aéreas foi o de pior performance (-6,5%), muito por conta da forte elevação do preço do petróleo.** Chama a atenção a oscilação dos papéis de Azul (-9%) e Gol (-5%).

**Em seguida, dois indicadores - Varejo e Shoppings - alcançaram a mesma marca negativa (-5,8%) no mês.** A razão é comum: a abertura da curva de juros. Em varejo, destaque para as ações de C&A (-29%), Espaço Laser (-25%), Magalu (-24%), Petz (-20%). Já em shoppings - BRMalls (-10%), Aliansce (-7%).

**No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, novamente apresentaram abertura da curva, encerrando maio em alta relativamente a abril. A elevação das taxas pode ser justificada pelo vigor da inflação, mais particularmente o IPCA.**

O swap de 12 meses (+42 pontos-base) e o DI de dez anos (+0,19 pontos-base) tiveram comportamento na mesma direção, mas "achatando" a curva. As NTN-Bs curtas - 2024 (+ 0,46%) - e longas - 2055 (+0,05%) - seguiram a mesma lógica de inclinação negativa.

**Figura 6: Curva de juros brasileira - abril e maio /2022**



Fonte: Valor Pro, elaborado pela Meta Asset Management

Já a Treasury de dez anos nos EUA caiu levemente, saltando de 2,91% para 2,86% a.a, depois de ter ultrapassado a barreira dos 3% a.a. ao longo do mês.

**No mercado de câmbio, o dólar no Brasil seguiu a tendência observada mundialmente (DXY: -1,2%) e se desvalorizou também contra o Real (-4,3%).** Não obstante, dos itens mais importantes da pauta de exportação brasileira, somente o minério-de-ferro (-4,1%) teve desempenho negativo, enquanto o petróleo (+14,8%) e a soja (+0,1%) experimentaram variação positiva. **Além disso, a elevação generalizada da curva de juros brasileira vis a vis as quedas observadas na parte central na curva de juros nos EUA, aumentou o diferencial favoravelmente à renda fixa local e, conseqüentemente, beneficiou o Real.**

**Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), ficou praticamente constante, com alta de 3 pontos base, para 3,05%.**

## CARTEIRA META VALOR

**O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +0,80% em maio versus +3,23% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe +4,35% versus +6,61% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo alcança +158,95% contra +137,92% do IBX.**

O mês de maio foi de recuperação para o mercado acionário brasileiro, após a queda apresentada no mês anterior. A alta dos índices foi puxada pelas ações de maior liquidez. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao IBX-100 no mês, explicada pela performance de dos setores de varejo e indústria e pela posição no segmento de petróleo abaixo do observado no benchmark.

O setor de petróleo obteve um bom desempenho em maio na B3 decorrente do preço da commodity, que apresentou nova alta após a decisão da União Europeia de cortar até o fim do ano cerca de 90% da importação de petróleo bruto da Rússia. As ações da Petrobras foram destaque de valorização, mesmo com a decisão do Governo de trocar novamente o seu presidente. Além disso, o Governo informou que iniciará os estudos para desestatização da empresa, mas na prática esta tarefa torna-se praticamente impossível de ocorrer esse ano em função das eleições.

O setor de bancos também obteve um bom desempenho, se recuperando da queda de abril, quando o mercado tinha precificado um cenário muito negativo para a qualidade do crédito. É fato que as provisões para devedores duvidosos serão maiores este ano, mas também é verdade que o crescimento da carteira de crédito e as maiores margens com os clientes compensarão este aumento de custo. Aproveitamos essa visão para aumentar um pouco nossa exposição no setor.

Em mineração e siderurgia, o destaque foi o grupo Gerdau, que se beneficia das fortes margens de suas operações na América do Norte. Empresas mais voltadas para o mercado doméstico, como Usiminas, ainda sofrem com a retração do volume de vendas. O preço do minério de ferro recuou 4,1% no mês, em função das restrições impostas pela China para conter a Covid mas, mesmo assim, as ações da Vale acompanharam o desempenho do IBX-100.

Já o setor de varejo não apresentou um comportamento uniforme. As empresas com maior foco no comércio eletrônico continuaram a sofrer com as novas altas nas taxas de juros, que elevam bastante suas despesas financeiras. Já as empresas com melhor situação financeira e mais voltadas para o segmento de vestuário tiveram bom desempenho. Foi o caso das Lojas Renner, destaque de alta da nossa carteira no mês. A receita líquida da empresa este ano já vai superar o patamar pré-covid, assim como é a nossa expectativa para o Ebitda e o lucro líquido.

## CASO DE INVESTIMENTO: Companhia Brasileira de Alumínio (CBA)

A CBA é a empresa líder do mercado brasileiro de alumínio, possuindo várias vantagens competitivas. Ela é a única empresa do setor no Brasil a atuar de forma integrada desde a extração de bauxita, passando pelo refino da alumina e produção de alumínio.

A empresa é autossuficiente em energia elétrica, através de 21 usinas hidrelétricas, além de projetos usinas eólicas. Como a energia elétrica representa um importante custo para a produção de alumínio, ser autossuficiente é uma fundamental vantagem competitiva.

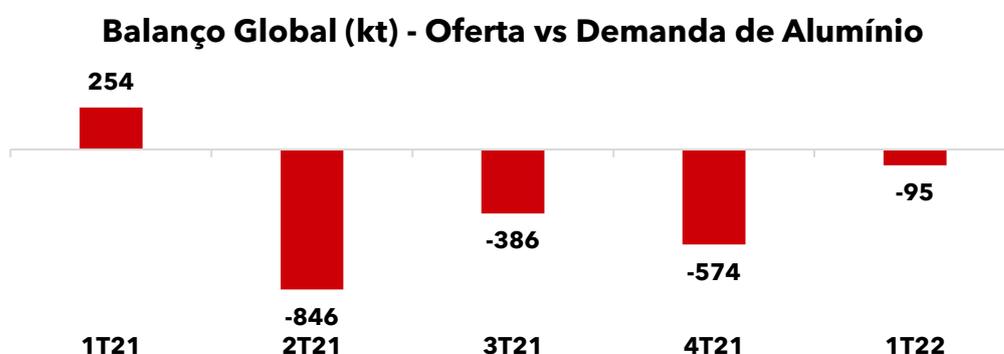
O alumínio é o segundo metal mais consumido do mundo, atrás do aço, e possui várias vantagens competitivas, como leveza, durabilidade, condutividade, reciclagem e menor emissão de carbono. Em um carro elétrico, por exemplo, se consome 38% mais alumínio do que em um carro convencional.

A China é o principal player do mundo do mercado de alumínio, com cerca de 57% da oferta global e 60% da demanda. O país historicamente era exportador líquido, mas passou a importador líquido desde 2018 para suprir demanda. Outra particularidade da indústria chinesa é que cerca de 88% da sua energia elétrica necessária para a produção de alumínio vem do carvão, o que aumenta muito o nível de poluição ambiental. Esse é o principal motivo que vem levando a China a controlar o nível de produção de alumínio, o que é um fator positivo para a rentabilidade do setor em nível global. Se olharmos para a indústria mundial, por volta de 60% da oferta de alumínio usa o carvão como matéria-prima, enquanto a CBA só usa energia limpa.

Esse controle da produção chinesa tem levado o mercado de alumínio a ficar deficitário nos últimos trimestres, como mostrado na figura a seguir.

### Figura 7 - Balanço global do mercado de alumínio

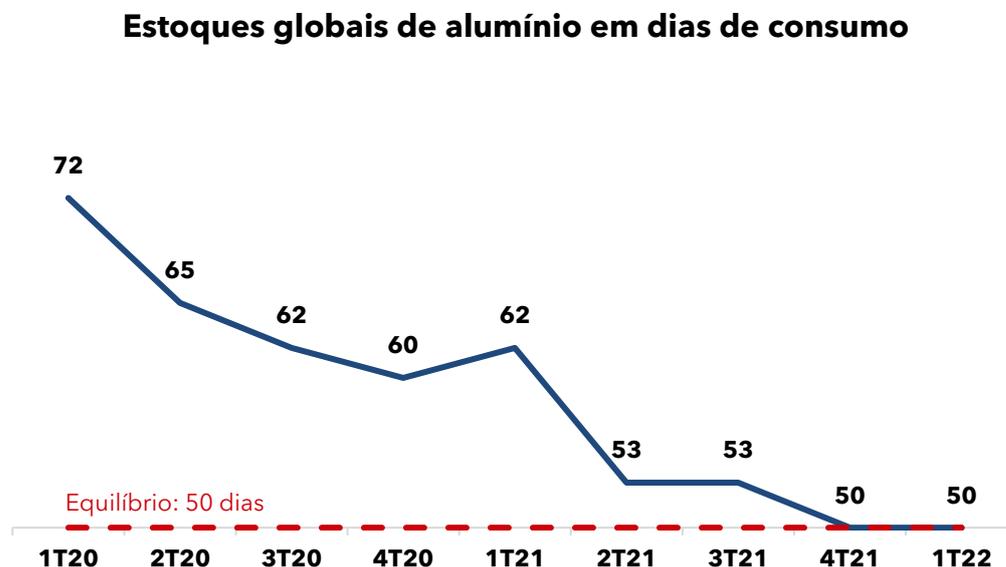
Mercado deficitário em 4 dos últimos 5 trimestres



Fonte: Companhia/CRU. Balanço ajustado pelas importações e exportações de alumínio primário.

Outra consequência é a queda dos estoques globais do produto, equilibrando o mercado, como mostrado no gráfico a seguir.

**Figura 8 - Estoques globais de alumínio em dias de consumo.**

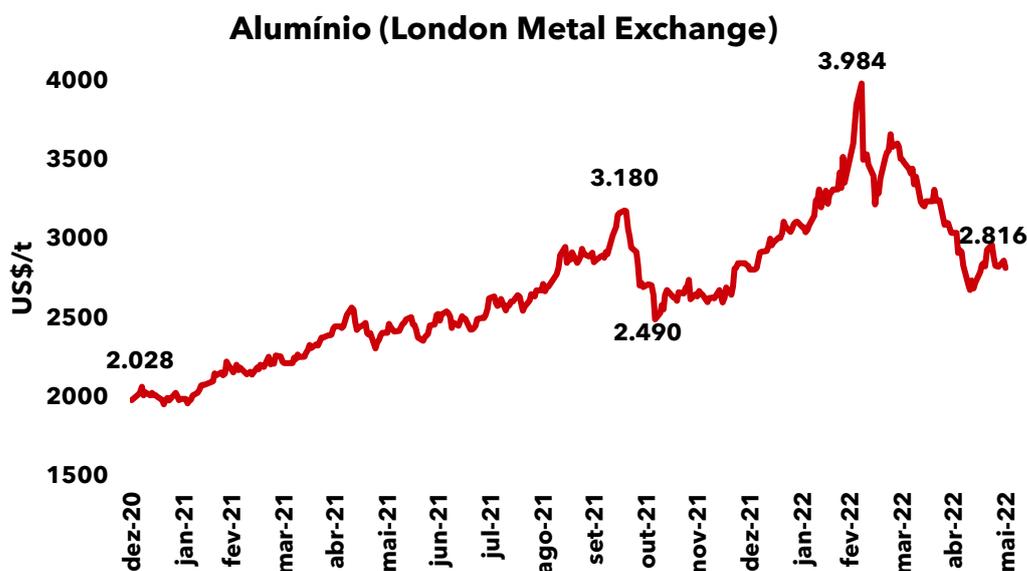


Fonte: CRU/Companhia

Com relação ao mercado de alumínio a nível mundial, 50% do consumo vem da construção civil e transportes, 12% do setor elétrico, 8% de embalagens e 30% de outros setores.

A volatilidade do preço do alumínio ficou extremamente elevada durante o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, uma vez que a primeira representa 6% da produção global de alumínio. Os preços do produto apresentaram uma forte alta e depois recuaram quando ficou claro que a Rússia não deixaria de vender sua produção, como observado no gráfico a seguir.

**Figura 9 - Preço do alumínio na LME**



Fonte: CRU/Companhia

O atual nível de preço do alumínio garante uma boa rentabilidade para a CBA, que apresentará resultados muito positivos em 2022. Além disso, a empresa está investindo no aumento da capacidade de produção e realizou algumas aquisições recentes, o que lhe garantirá maiores receitas para frente.

Pelas nossas projeções, a geração de caixa da CBA este ano, medida pelo Ebitda, deverá crescer 77% contra o ano passado, totalizando R\$2,7 bilhões, e o lucro líquido deverá aumentar em 92%, somando R\$1,4 bilhão. Com esses números, vemos a CBA negociando a múltiplos atrativos, com EV/Ebitda de 3,9x e P/L de 6,5x. Fatores importantes a serem monitorados são o nível da atividade econômica na China, principalmente o setor de construção civil e o controle da produção chinesa de alumínio, visando conter a poluição atmosférica.



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



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.