



CARTA MENSAL

JULHO 2022

JULHO/2022 - O mercado buscando um teto para os juros

Crescimento para baixo, bolsas para cima. Commodities caindo, bolsas se valorizando. Fatos raros. Essa foi a dinâmica observada no mês de julho, que foi mais tranquilo para os ativos em todo mundo. O mercado deu uma "respirada" após um período de grande pessimismo, em um ambiente de preços bastante descontados. Interessante notar que os investidores vêm adotando uma lógica inversa em relação às perspectivas para as bolsas. A divulgação de dados de atividade mais fracos, que provocou a queda do preço das commodities, foi enxergada como um limitador do aperto de política monetária. A essa altura, tudo que o mercado deseja é ver a inflação sob controle e vislumbrar um teto para a elevação de juros. Por isso, a paradoxal melhora de humor.

A Europa foi destaque negativo na perspectiva de desaceleração econômica. Tanto o indicador do ISM da área de serviços, como o do segmento industrial, relativos a junho, vieram ao redor de 50, no limiar entre recessão e expansão. A surpresa positiva foi o PMI Serviços da China, que saltou de 41,4 para 54,5.

Já nos EUA, mais um trimestre negativo para o PIB local (-0.9% no segundo tri). No primeiro tri, o número havia sido de -1,6%.

No entanto, o relatório de emprego norte-americano mostrou incríveis 3,6% de taxa de desemprego. Foram 372 mil empregos criados versus a expectativa de 275 mil. O salário médio cresceu em 0,30%. Os PMIs do país também atingiram um nível razoável de aproximadamente 52.

No caso brasileiro, a recuperação em curso continua. Novamente, os três principais indicadores relativos ao mês de maio, vieram em terreno positivo - produção industrial, serviços e vendas no varejo.

A produção industrial cresceu +0,3% em maio versus abril, ressaltando a fabricação de bens de capital que avançou +7,4%. A produção industrial ainda cai 2,6% no ano e 1,9% em 12 meses; está ainda 1,1% abaixo do nível pré-pandemia e 17,8% longe do pico de 2011.

O setor de serviços cresceu volume em +0,9% no mesmo período. O indicador opera a -2,8% abaixo do pico em novembro/14 e +8,4% do patamar pré-pandemia. Todos os 5 segmentos estudados tiveram alta.

Já as vendas ao varejo subiram +0,1% mês contra mês, enquanto o índice ampliado subiu +0,2%.

A taxa de desemprego brasileira atingiu 9,3% em maio (a menor taxa desde 2012), com informalidade em 40%. 277 mil vagas foram criadas em junho (coincidindo com o bom patamar observado em maio).

Porém, a inflação não deu sossego novamente em julho pelo mundo.

No Brasil, tanto o IPCA quanto o IPCA-15 (esse índice cheio amenizado pela queda do ICMS sobre combustíveis e energia elétrica) continuaram com sua média de núcleos pressionados (ao redor de 0,9%) e com os índices de difusão ainda altos, em aproximadamente 73%.

Nos EUA, a inflação também assustou. O CPI de junho subiu fortemente em +1,3%, com o núcleo em 0,7%. Já o PCE, medidor inflacionário bastante olhado pelo FED, elevou-se em 1%. Na Europa, não foi diferente, com os preços começando a demonstrar uma inércia muito forte.

Os bancos centrais mundiais continuaram o seu processo de aperto de juros ainda sem data para terminar.

Destaque para o Banco Central Europeu, que finalmente elevou sua taxa básica em 0,5%. Já o FED norte-americano repetiu a dose em +0,75% (para o patamar de 2,5% a.a). O Banco da Inglaterra e o Banco Central Brasileiro só terão suas respectivas reuniões no começo de agosto.

Com a expectativa de crescimento menor, as cotações das commodities sofreram no mês. O mercado resolveu olhar o “copo meio cheio” em julho: “Se as commodities caem, a inflação será contida e um teto de juros poderá ser vislumbrado em breve”.

Figura 1: Variação das commodities

COMMODITIES			
	Julho	No ano	12 meses
Energia			
Petróleo Brent	-6,9%	44,4%	46,1%
Gás Natural	51,7%	120,6%	102,8%
Agrícolas			
Soja	-5,9%	10,5%	2,4%
Milho	-3,3%	19,5%	9,5%
Metals			
Minério de Ferro	-5,1%	-5,6%	-37,2%
Alumínio	2,2%	-12,7%	-4,2%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts

Ressalte-se a queda expressiva de commodities importantes, como minério de ferro, alumínio, soja, milho e petróleo - em julho, muito por conta da expectativa de desaceleração da economia mundial. Já o preço do gás natural continua bastante pressionado pela guerra da Ucrânia.

Figura 2: Retorno dos ativos

	junho	julho	% no mês
Ibovespa	98.541,95	103.164,69	4,7%
IBX	42.188,99	44.044,97	4,4%
S&P 500	3.785,38	4.130,29	9,1%
Dólar/Real	5,24	5,19	1,0%
DXY	104,76	105,83	1,0%
DI Janeiro 2031	12,86%	12,79%	-0,1%
NTN-B 2024	6,40%	6,49%	0,1%
NTN-B 2055	6,07%	6,24%	0,2%
CDS 10 anos	3,76%	3,58%	-0,2%
Treasury 10 anos	3,02%	2,67%	-0,4%
Petróleo Brent	119,78	111,51	-6,9%
Minério de Ferro Qingdao	120,10	114,00	-5,1%
Soja US\$ (CBOT)	1.561	1.469	-5,9%
Swap DI x Pré 12 meses	13,45%	13,45%	0,0%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu em julho (Ibovespa: +4,7%). Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezoito apresentaram variação positiva no mês.

Figura 3: Índices setoriais - Meta Asset

Índices Meta Asset	no ano	Índices Meta Asset	jul/22
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	11,2%	Meta Índice Tecnologia	14,5%
Meta Índice Energia Elétrica	7,5%	Meta Índice Construção	13,8%
Meta Índice Shoppings	3,0%	Meta Índice Varejo	11,0%
Meta Índice Banco	-0,9%	Meta Índice Logística	10,7%
IBX	-1,6%	Meta Índice Indústria	10,5%
Ibovespa	-1,6%	Meta Índice Água e Saneamento	7,8%
Meta Índice Serviços Financeiros	-2,4%	Meta Índice Shoppings	7,3%
Meta Índice Água e Saneamento	-2,9%	Meta Índice Frigoríficos	6,7%
Meta Índice Materiais Básicos	-6,2%	Meta Índice Saúde	6,1%
Meta Índice Agricultura	-12,7%	Meta Índice Materiais Básicos	5,8%
Meta Índice Locação	-14,4%	Meta Índice Banco	5,4%
Meta Índice Frigoríficos	-14,8%	Meta Índice Serviços Financeiros	4,7%
Meta Índice Indústria	-15,0%	Ibovespa	4,7%
Meta Índice Mineração	-15,4%	IBX	4,4%
Meta Índice Logística	-16,7%	Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	4,0%
Meta Índice Saúde	-19,1%	Meta Índice Energia Elétrica	3,7%
Meta Índice Construção	-21,0%	Meta Índice Agricultura	2,1%
Meta Índice Exploração	-25,0%	Meta Índice Siderurgia	1,4%
Meta Índice Siderurgia	-26,8%	Meta Índice Locação	0,6%
Meta Índice Tecnologia	-27,9%	Meta Índice Exploração	0,5%
Meta Índice Varejo	-31,6%	Meta Índice Mineração	-4,6%
Meta Índice Aéreas	-51,1%	Meta Índice Aéreas	-6,3%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em primeiro lugar, vemos o segmento de tecnologia (+14,5%), impulsionado pelo bom desempenho do setor nas bolsas internacionais e beneficiado pelo fechamento da curva de juros de longo prazo no mundo. Destaque para Positivo (+23,6%), Locaweb (+20,5%) e TOTVS (13,4%).

Em seguida, outros segmentos sensíveis a juros como construção civil (+13,8%) e varejo (+11%) também se valorizaram, depois de um período de muito sofrimento nos últimos meses na bolsa. Ressalte-se na construção civil a performance de Tecnisa (+32,4%), Cury (+32,0%), Plano & Plano (26,5%). Já no varejo, apontamos como *outperformers* Marisa (27,3%), Via Varejo (25,0%) e C&A (22,0%).

Os nichos de logística (+10,7%) e indústria (+10,5%) foram positivamente influenciados pelo anúncio de bons resultados dessas empresas do segundo trimestre. Merecem menção em logística - Estapar (+90,7%), GPS (+17,6%) e Rumo (+9,8%). Já na indústria, surpreenderam, pela ordem, Kepler Weber (+39%), Taurus (15%), Romi (11%).

No âmbito negativo, a derrocada do minério-de-ferro acabou afetando as empresas de mineração (-4,6%): CSN Mineração (-9,6%) e Vale (-8,9%).

Observamos mais um mês negativo para o segmento de aéreas (-6,3%). Gol (-7,8%) e Azul (-5,3%) foram afetadas pela divulgação de resultados muito ruins, muito por conta da elevação de dólar e da alta do preço de combustíveis no trimestre.

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas apresentaram pequeno fechamento em julho. A queda do preço das commodities e a redução do preço da gasolina e da energia elétrica contribuíram para uma maior tranquilidade no mercado.

O *swap* de 12 meses (constante em 13,45%) e o DI de dez anos (7 pontos-base de queda) tiveram comportamento bastante tímido. As NTN-Bs curtas - 2024 (+ 0,07% de abertura) - e longas - 2055 (+0,17%) - seguiram a lógica inversa, com uma leve abertura da curva.

Já a *Treasury* de dez anos nos EUA experimentou expressiva queda (de 3,02% em junho para 2,67% no final de julho) por conta do medo da recessão (influenciou mais do que os números de inflação ainda salgados).

No mercado de câmbio, o dólar no Brasil seguiu o caminho inverso do observado mundialmente (DXY: +1,0%), com o Real se valorizando perante a moeda norte-americana (+1,0%). Tal movimento inverso ocorreu mesmo a despeito da queda dos preços das

commodities importantes para a pauta de exportações brasileiras em julho: minério-de-ferro (-5,1%), petróleo (-6,9%) e a soja (-5,9%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu o alívio do mercado e caiu de 3,76% em junho para 3,58% no final de julho.

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +3,13% em julho versus 4,40% do IBX.

O mercado acionário brasileiro se recuperou parcialmente da forte queda de junho, com os investidores aproveitando os preços atrativos dos ativos. A forte alta de mais de 22% das ações preferenciais da Petrobras também contribuiu bastante para o bom desempenho do mercado em julho. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao IBX-100 no mês, em parte explicado da posição *underweight* em Petrobras.

O setor de varejo desta vez acabou apresentando um desempenho positivo, uma vez que muitos ativos estavam bastante descontados.

Além disso, a possibilidade de uma recessão em algumas importantes economias do mundo fez o mercado reduzir as apostas de um aperto monetário mais intenso, aliviando os juros futuros e beneficiando as empresas de varejo e construção civil. As ações das Lojas Renner e Magazine Luiza foram destaque de alta da carteira no mês dentro do segmento de varejo.

No setor de commodities, o destaque absoluto foi a Petrobras (+22% de alta), após divulgar um forte resultado no segundo trimestre de 2022, seguido da divulgação de extraordinários dividendos (com *dividend yield* de 20,9%). Já os preços das commodities metálicas continuaram pressionados no mês, com a cotação do minério de ferro *Platts* recuando 5,1% e afetando as ações da Vale, que também reagiram negativamente ao resultado abaixo das expectativas referente ao segundo trimestre. No segmento de siderurgia e mineração, o destaque foram as ações da Metalúrgica Gerdau, cujo fundamento está bem mais sólido do que os seus pares locais, dado o seu setor de atuação e distribuição geográfica.

No setor de bancos, novamente as ações do Banco do Brasil foram destaque de rentabilidade. Aos poucos o mercado vai precificando melhor o banco estatal e reduzindo o prêmio de risco exigido para as suas ações. Continuamos confiantes na entrega de resultado do BB neste ano.

CASO DE INVESTIMENTO: CYRELA

Visão geral da empresa

A Cyrela, fundada em 1962 por Elie Horn, atua no segmento de incorporação imobiliária, com foco nos segmentos de média-alta renda. Sua operação abrange desde as atividades de aquisição do terreno e construção do empreendimento, até serviços de venda e pós-venda do imóvel.

A companhia atua através de três marcas em sua estrutura orgânica: Cyrela, Living e Vivaz. A marca Cyrela tem foco de atuação na incorporação e construção de empreendimentos residenciais e comerciais, enquanto a Living tem foco no segmento de médio padrão e a Vivaz atua no programa Casa Verde e Amarela.

Além disso, possui *joint ventures* com outras incorporadoras, como Plano & Plano (PLPL3), Cury (CURY3), Lavvi (LAVV3), SKR e Cyma, com o objetivo de diversificar sua área de atuação.

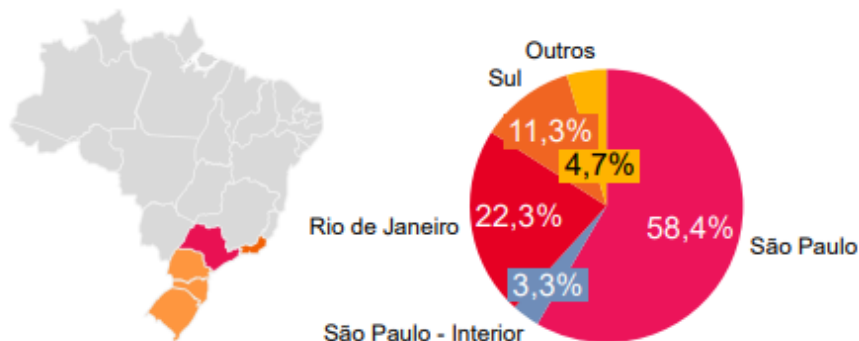
Figura 4: Empresas Cyrela e segmentos de atuação



Fonte: RI da Companhia

Destaques da tese

A companhia atua predominantemente em São Paulo, com foco no alto padrão, mas está expandindo seu campo de atuação para outros estados e segmentos. De fato, São Paulo mostrou-se uma das regiões mais atrativas para o segmento de incorporação imobiliária. Porém, por apresentar grandes oportunidades, esta região também apresenta forte concorrência, o que faz com que players como a Cyrela busquem alternativas em outras localidades.

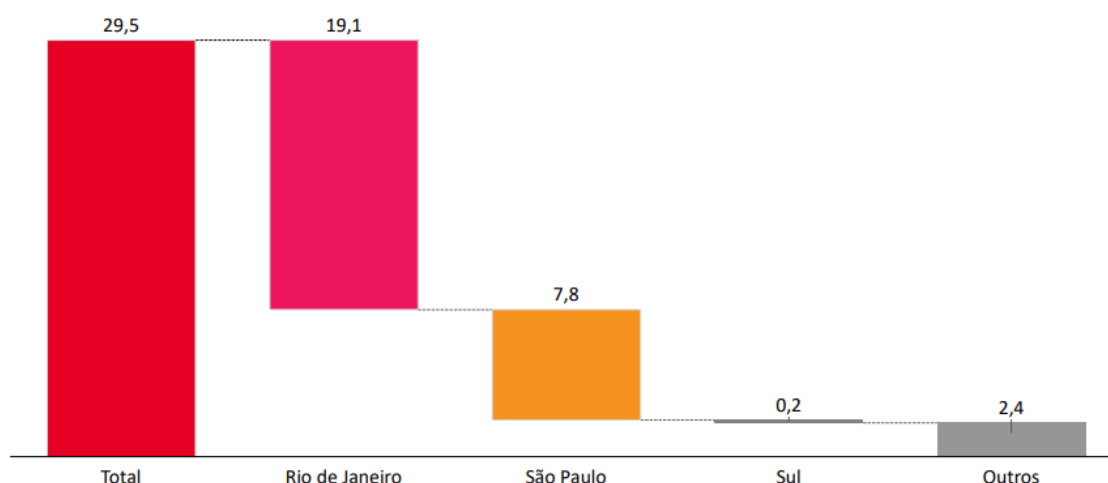
Figura 5: áreas de atuação geográfica**ÁREA DE ATUAÇÃO – LANÇAMENTOS (100%) – 2021**

Fonte: RI da Companhia

Atualmente, a Cyrela possui um *lanbank* robusto de R\$ 29,5 bilhões de VGV (Valor Geral de Vendas), sendo 70% dos terrenos adquiridos por meio de permuta. Cerca de 65% do *landbank* se localizam no Rio de Janeiro, 26% estão em São Paulo, menos de 1% no Sul e 8% em outros estados, o que mostra que a companhia visa diversificar seu campo de atuação com os próximos lançamentos.

Figura 6: Volume Geral de Vendas Cyrela**LANDBANK – VGV 100% (R\$ BILHÕES)**

70% deste valor adquirido por meio de permutas

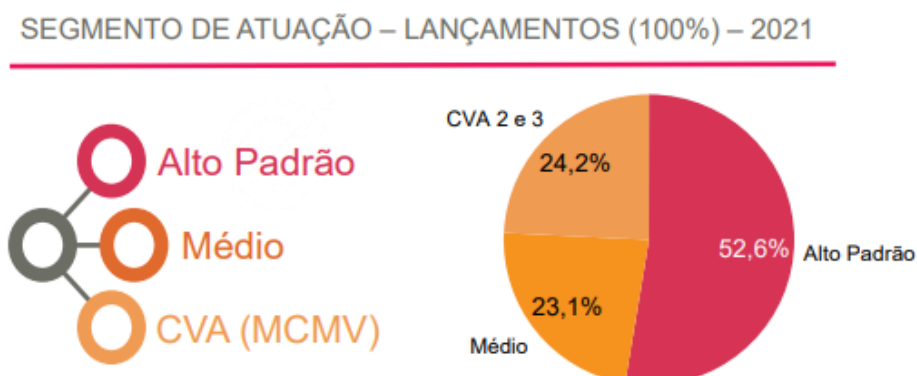


Fonte: RI da Companhia

Como comentado anteriormente, além da diversificação regional, a companhia também atua em diferentes segmentos de renda. Assim, não

se expõe demasiadamente a determinada dinâmica, e possui maior resiliência em seu resultado.

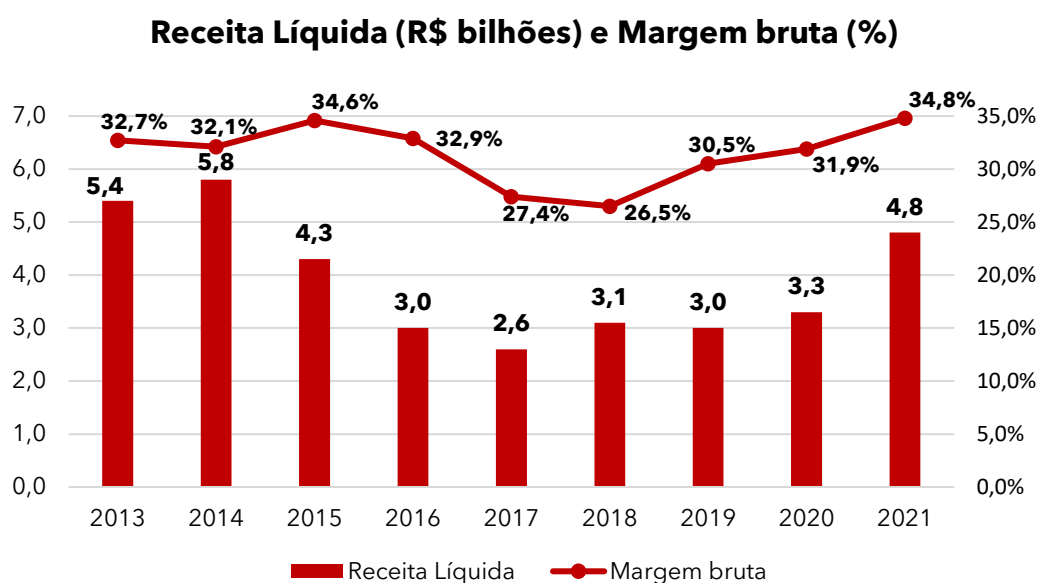
Figura 7: Segmentos de atuação dos lançamentos em 2021



Fonte: RI da Companhia

Mesmo com a diversificação citada, os resultados da Cyrela apresentam comportamentos cíclicos, sendo diretamente impactada pela alta da Selic. A demanda por imóveis está diretamente relacionada à oferta de crédito na economia, que, com o aumento dos juros, torna-se mais cara.

Figura 8: Receita Líquida e Margem Bruta da Cyrela, ano a ano

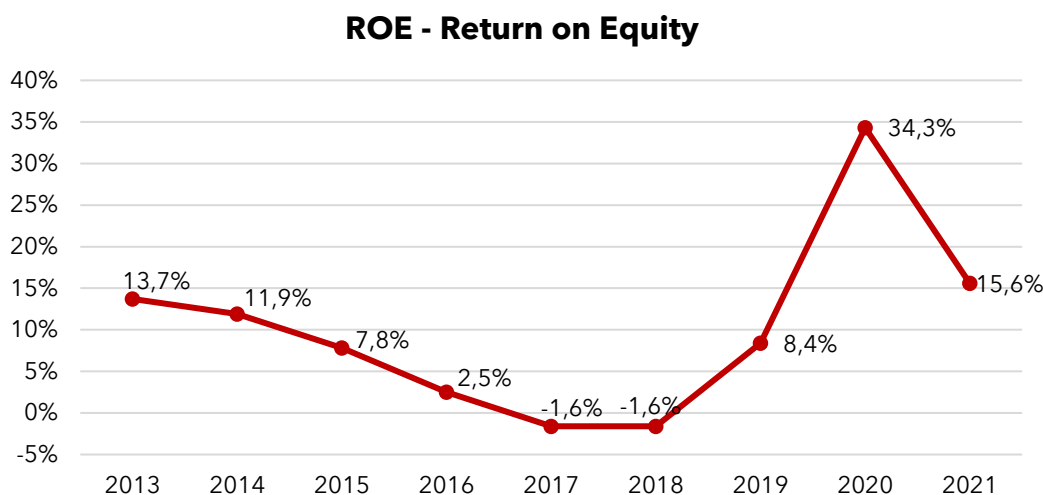


Fonte: RI da Companhia

Ao analisarmos os resultados da Cyrela, vemos que a companhia sofreu entre 2016 e 2018, período em que o setor passou por grande crise, devido aos fatores citados acima. Porém, dois pontos nos fazem acreditar que, desta vez, os impactos em seus resultados serão menores: (i) a companhia enfrentou um elevado número de distratos durante essa crise; porém, agora, com a Lei dos Distratos - mais benéfica, aprovada

em 2018, este impacto tende a ser menor. (ii) atualmente a companhia apresenta maior solidez financeira, o que se refletirá em menor pressão de despesas com juros que, por sua vez, pressionarão menos o lucro líquido.

Figura 9: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

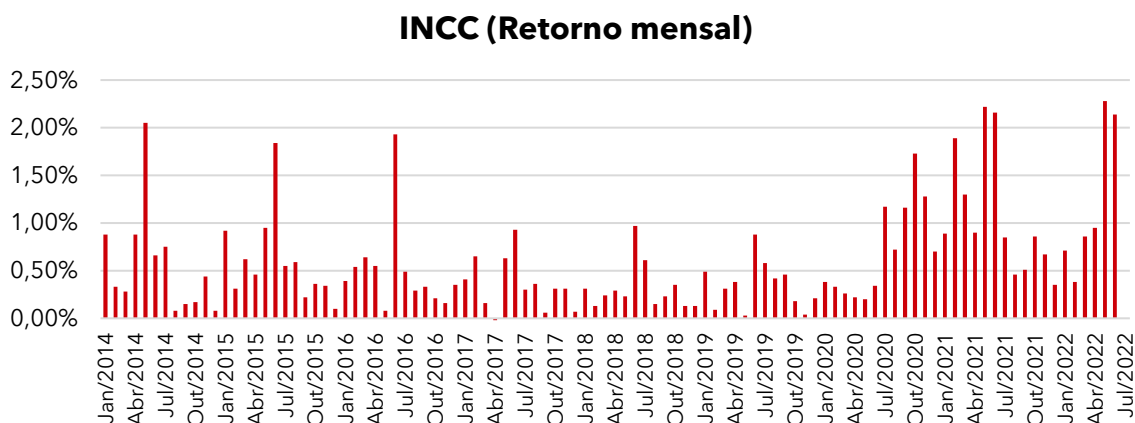


Fonte: RI da Companhia

Acreditamos que, em um cenário normalizado, a companhia consegue entregar cerca de 15% de ROE, podendo chegar a 20% em períodos de alta do ciclo imobiliário.

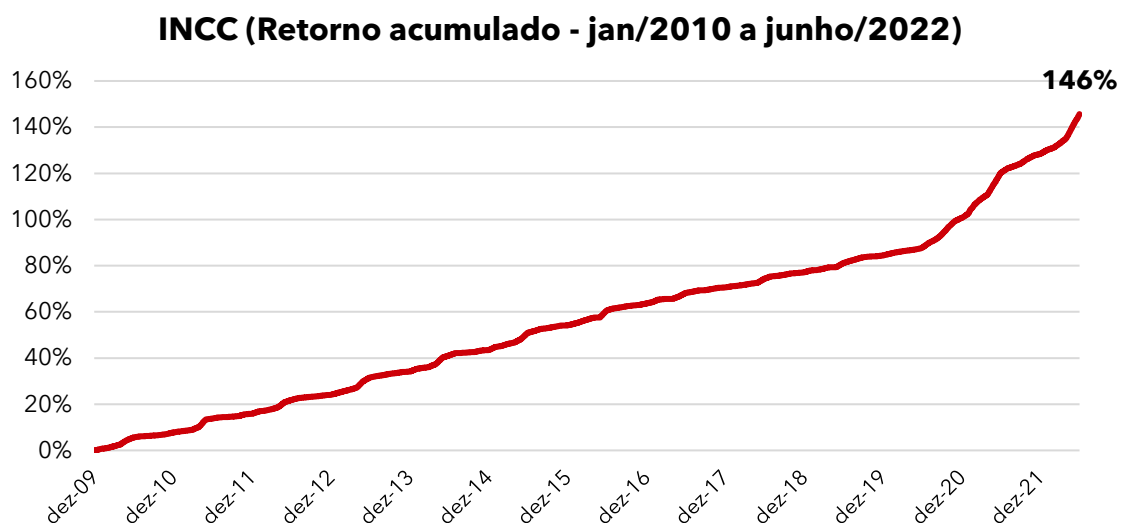
Além disso, os custos da construção civil também apresentam forte volatilidade, e em períodos de pressão inflacionária, as margens das incorporadoras tendem a cair. Atualmente, o INCC ainda está muito elevado, o que no curto prazo pode pressionar os resultados, mas empresas como a Cyrela, que possuem maior poder de repasse de preços, devem sofrer menos com esses custos inflacionários.

Figura 9: INCC - Patamares mais altos em passado recente



Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Figura 9: INCC - Acentuação do retorno do índice em passado recente



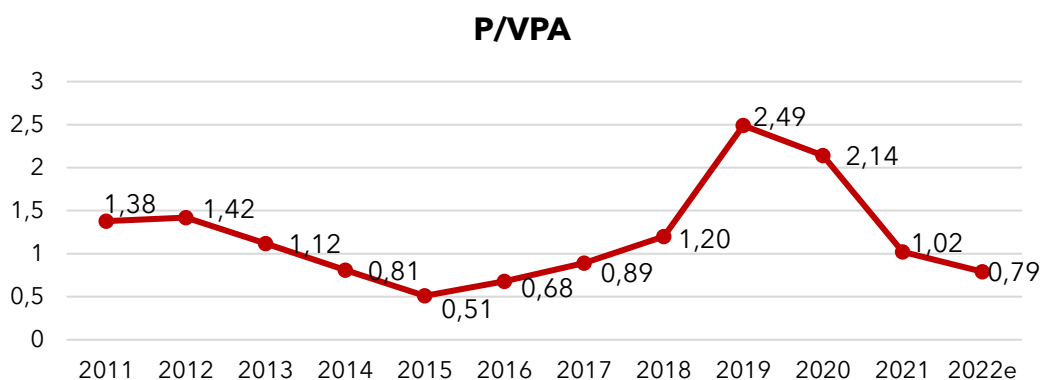
Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Conforme os gráficos apresentados, observamos que, a despeito da aceleração do INCC em passado recente, sobretudo no pós-pandemia, a margem bruta da companhia acelerou, demonstrando sua capacidade de repasse. Neste ano, esperamos uma leve pressão de margens, o que enxergamos como um fenômeno conjuntural, e não estrutural. As margens tendem a voltar à normalidade com o tempo.

Valuation

Atualmente, a companhia negocia a múltiplos similares à última grande crise do setor imobiliário, na qual a situação financeira da companhia era pior do que atualmente. Inclusive, a companhia está negociando abaixo do valor patrimonial, o que, dado o *track record* da companhia, aliada à sua marca forte e diversificação geográfica e setorial, trata-se de uma grande assimetria.

Figura 10: Preço/Valor Patrimonial da Cyrela



Fonte: RI da Companhia, elaboração própria

Em nossos modelos, enxergamos *upside* relevante no cenário base e com margem de segurança alta mesmo nas projeções pessimistas. A empresa oferece um *payout* de 25% com um *dividend yield* de 5%.

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Dia	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	29/07/2022	2,72011521	-0,78%	3,13%	-7,78%	-27,57%	241.041	266.852	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			0,57%	4,40%	-1,57%	-19,17%				
CDI			0,05%	1,08%	6,56%	9,50%				
IBOVESPA			0,55%	4,69%	-1,58%	-17,91%				
Total Estratégia Renda Variável							243.188	269.222		
Total AUM							244.329	270.151		

Indicadores	Data	Dia	Mês	No Ano	Últimos 12M	
CDI	29/07/2022	0,05%	1,08%	6,56%	9,50%	DATA DE ENVIO
IPCA	29/07/2022	0,00%	0,67%	5,49%	11,89%	01/08/2022
IBrX - 100	29/07/2022	0,57%	4,40%	-1,57%	-19,17%	DATA DE REFERÊNCIA
SMLL	29/07/2022	-0,18%	5,16%	-18,41%	-34,28%	29/07/2022

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 11 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. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, Lâminas e Regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

