



CARTA MENSAL

AGOSTO 2022

AGOSTO/2022 - Selic bateu no teto, descolando o kit Brasil do exterior

O mês de agosto foi altamente positivo para os ativos brasileiros. Bastou o BC sinalizar a interrupção da elevação de juros para provocar uma distensão de preços, mesmo com o mercado externo desfavorável.

A autoridade monetária brasileira conseguiu recuperar o tempo perdido e, a partir de março/21, elevando a taxa SELIC, logrou em jogar hoje o juro real prospectivo para a casa de 8% ao ano. Dada a mensagem do COPOM de agosto, fica claro que a região de 13,75%/14% a.a. representará o teto desse ciclo de aperto. Situação completamente diferente vivem os BCs dos países desenvolvidos, que julgaram inicialmente a inflação como transitória e estão agora nitidamente atrás da curva no combate à alta de preços.

Fica então a pergunta: até onde vai, por exemplo, a elevação do *FED fund rate*? 4%? 5%? 6%? E na Zona do Euro e Reino Unido? O quanto a inflação nessas regiões será resistente ao ciclo de aperto monetário iniciado somente esse ano? Quando não há essa noção de teto, os preços dos ativos tendem a ficar muito mais voláteis e pressionados. Não é o caso do Brasil. Com isso, os papéis ligados à economia local (sobretudo varejo) lideraram a recuperação, mesmo às vésperas da eleição presidencial.

A Europa continuou convivendo com a atividade no limítrofe entre recessão e expansão (média de 50 nos indicadores PMI) e com inflação anualizada ao redor de 9%, apesar de um pequeno alívio nas taxas de julho. Os núcleos estão rodando em aproximadamente 4% a.a.. Para se ter uma ideia mais clara da gravidade da situação, a inflação ao atacado na Alemanha atingiu 37,2% julho de 2022 vs julho de 2021 (14% se expurgarmos a variação dos preços de energia). Membros do Banco Central Europeu já sinalizaram que deverão acelerar o ritmo de alta de juros para o patamar de 0,75%, já na próxima reunião de setembro.

Já nos EUA, apesar dos números de emprego continuarem pressionando a atividade (criação de vagas de 528 mil em junho versus 250 mil esperados, com taxa de desemprego caindo para 3,5%), houve uma surpresa negativa do PMI serviços caindo para a casa dos 44. No entanto, a inflação mensal, tanto medida pelo CPI (0%) como pelo PCE (-0,1%), vieram abaixo do esperado. Porém, essas boas notícias de curto prazo no campo inflacionário não foram suficientes para abrandar o discurso dos membros do FED. O evento mais relevante foi a fala bastante dura de Jerome Powell na reunião de Jackson Hole,

apontando, implicitamente, para a manutenção do ritmo de 0,75% de elevação do *FED fund rate* no encontro de setembro.

Dados decepcionantes de atividade foram divulgados na China: Produção industrial y/y: +3,8% versus 4,5% esperados; vendas no varejo: 2,7% versus 5% projetados; investimento em ativo fixo jan-jul: 5,7% versus 6,2% de expectativas; queda forte no setor imobiliário por 13 meses seguidos; e vendas de moradias caindo 31% de jan/jul. **A China será o fiel da balança do crescimento mundial em 2023, dado que é o único país economicamente importante que pode cortar juros, o que já vem fazendo, ainda que em "conta-gotas", nas taxas de empréstimos de cinco e dez anos.**

O mês de agosto também foi marcado pelo início efetivo da campanha presidencial no Brasil. Não acreditamos que haverá grande barulho no mercado, dado que os dois principais candidatos já ocuparam a presidência e são conhecidos, o que torna pouco provável uma guinada radical na atual política econômica. No entanto, sempre resta o lado fiscal como a principal preocupação dos investidores, além das falas ao redor das duas principais estatais em Bolsa - Petrobras e Banco do Brasil.

No caso brasileiro, depois de alguns meses sempre no terreno positivo, alguns indicadores de atividade começaram a dar sinais de arrefecimento. Provavelmente, a forte alta de juros já consumada vai começar a impactar setores no Brasil. Resta saber se foi somente uma acomodação ou se pode ser um início de uma tendência.

A produção industrial caiu -0,4% em junho versus maio, ressaltando a fabricação de bens de capital que declinou 1,5%. O índice de difusão despencou para apenas 35%.

O setor de serviços cresceu volume em +0,7% no mesmo período, mas o dado de maio foi revisado de +0,9% para +0,4%, amenizando o bom resultado inicial.

Já as vendas ao varejo decresceram -1,4% mês contra mês, enquanto o índice ampliado sofreu -2,2%.

Por outro lado, os dados de emprego continuam avançando no Brasil. A taxa de desemprego atingiu 9,1% em junho (a menor taxa desde 2012). Dados do CAGED mostraram que mais 219 mil vagas com carteira assinada foram criadas em julho versus uma expectativa de 250 mil.

Já a inflação brasileira apresentou números melhores, sobretudo no que diz respeito aos núcleos. Os índices cheios vieram no terreno negativo por conta da deflação dos preços administrados (queda dos combustíveis e energia), com o IPCA de julho batendo -0,68% e o IPCA-

15 de agosto -0,73%. Já as respectivas médias de núcleos foram de +0,53% e +0,55%, caindo do persistente patamar médio anterior de 0,90%. As inflações de preços livres (+0,53%) e de serviços (+ 0,38%) no IPCA-15 mostram que talvez estejamos iniciando um processo de desaceleração da alta de preços. Ao final do mês, houve o anúncio de mais um número favorável: o IGP-M de agosto caindo também no campo deflacionário (-0,70%). Pela primeira vez desde julho de 2020, o acumulado de 12 meses (8,59%) ficou abaixo da marca de 10%. Além do IPA-M (-0,71%), destaque para o enfraquecimento do indicador de varejo IPC-M (-1,18%).

Diante desse quadro, o Banco Central elevou a taxa de juros em 0,5% para 13,75% a.a., indicando no máximo um aumento de menor magnitude na próxima reunião de setembro, o que implicaria de qualquer maneira no fim do aperto monetário.

Figura 1: Retorno dos ativos

	julho	agosto	% no mês
Ibovespa	103.165	109.523	6,2%
IBX	44.045	46.754	6,1%
S&P 500	4.130	3.955	-4,2%
Dólar/Real	5,19	5,18	0,2%
DXY	105,83	108,86	2,9%
DI Janeiro 2031	12,79%	12,07%	-0,7%
NTN-B 2024	6,49%	6,67%	0,2%
NTN-B 2055	6,24%	5,98%	-0,3%
CDS 10 anos	3,58%	3,43%	-0,2%
Treasury 10 anos	2,67%	3,31%	0,6%
Petróleo Brent	111,51	96,55	-13,4%
Minério de Ferro Qingdao	114,00	100,95	-11,4%
Soja US\$ (CBOT)	1.469	1.423	-3,1%
Swap DI x Pré 12 meses	13,38%	13,13%	-0,3%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts, elaboração própria

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu consistentemente em agosto (Ibovespa: +6,2%). Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezoito apresentaram variação positiva no mês. Tal alta mensal possui um significado ainda maior quando assistimos, no mesmo período, a uma queda de 4,2% do S&P norte-americano.

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas apresentaram importante fechamento em agosto. A queda na inflação contribuiu, mas a preocupação fiscal não permitiu um decréscimo mais acentuado.

O swap de 12 meses caiu 25 pontos-base, enquanto o DI de dez anos teve decréscimo de 72 pontos-base. No mercado de NTN-Bs também houve um achatamento da curva, com a abertura do cupom da NTN-B 2024 (+0,18%) e fechamento no longo - 2055 (-0,26%).

Já a *Treasury* de dez anos nos EUA experimentou expressiva alta (de 2,67% em junho para 3,31% a.a no final de agosto), a partir dos discursos bastante duros dos dirigentes do FED em relação ao ciclo de aperto de juros nos EUA.

No mercado de câmbio, novamente o dólar no Brasil seguiu o caminho inverso da tendência de apreciação do dólar observado mundialmente (DXY: + 2,9%), com o Real se valorizando levemente perante a moeda norte-americana (+0,2%). Tal movimento inverso ocorreu mesmo a despeito da queda dos preços das commodities importantes para a pauta de exportações brasileiras em agosto: minério-de-ferro (-11,4%), petróleo (-13,4%) e a soja (-3,1%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu o alívio do mercado e caiu de 3,58% em junho para 3,43% a.a no final de agosto.

Figura 1: Índices setoriais - Meta Asset - Mês de agosto

Índices Meta Asset	ago/22
Meta Índice Aéreas	30,5%
Meta Índice Varejo	17,2%
Meta Índice Construção	15,8%
Meta Índice Agricultura	15,8%
Meta Índice Logística	13,8%
Meta Índice Exploração	13,2%
Meta Índice Locação de Automóveis	12,9%
Meta Índice Tecnologia	11,4%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	11,0%
Meta Índice Bancos	9,9%
Meta Índice Serviços Financeiros	9,9%
Meta Índice Água e Saneamento	7,9%
Meta Índice Saúde	6,6%
Meta Índice Mineração	6,6%
Ibovespa	6,2%
IBX	6,1%
Meta Índice Frigoríficos	4,4%
Meta Índice Shoppings	2,3%
Meta Índice Energia Elétrica	2,1%
Meta Índice Indústria	2,0%
Meta Índice Siderurgia	-1,0%
Meta Índice Materiais Básicos	-4,5%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em primeiro lugar no mês de agosto, vemos o segmento de aéreas (+30,5%), impulsionado pela queda do preço de querosene

combustível e pela valorização do Real. Destaque para a Azul (40%) e Gol (20%).

Em seguida, segmentos sensíveis a juros como varejo (+17,2%) e construção civil (+15,8%) também se valorizaram, estendendo o rally iniciado em julho. A sinalização de encerramento do ciclo de elevação da taxa SELIC pelo BC foi fundamental para o movimento. Ressalte-se, no varejo, o desempenho de Magazine Luiza (65%), Time For Fun (47%) e Smart Fit (44%). Já na construção civil, louve-se as altas fortes da Tenda (49%), Tecnisa (+27%), Moura Debeux (25%) e Lavvi (24%).

O nicho de agricultura (+15,8%) foi positivamente influenciado pelo anúncio de bons resultados dessas empresas do segundo trimestre e pela perspectiva de boa safra. Merecem menção Brasil Agro (19%), Três Tentos (19%) e Boa Safra (16%).

No âmbito negativo, observou-se uma queda no setor de materiais básicos (-4,5%), por conta da queda de preços dos insumos: Eucatex (-17%), Suzano (-8%) e Klabin (-4%).

Observamos mais um mês negativo para o segmento de siderurgia (-1,0%) por conta da desvalorização do preço do aço no mercado internacional. Destaque para Usiminas (-7%) e CSN (-6%).

Figura 2: Índices setoriais - Meta Asset - Ano de 2022

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	23,4%
Meta Índice Energia Elétrica	9,8%
Meta Índice Bancos	8,9%
Meta Índice Serviços Financeiros	7,3%
Meta Índice Shoppings	5,4%
Meta Índice Água e Saneamento	4,7%
Ibovespa	4,5%
IBX	4,5%
Meta Índice Agricultura	1,1%
Meta Índice Locação de Automóveis	-3,2%
Meta Índice Logística	-5,2%
Meta Índice Construção	-8,5%
Meta Índice Mineração	-9,9%
Meta Índice Materiais Básicos	-10,4%
Meta Índice Frigoríficos	-11,1%
Meta Índice Indústria	-13,3%
Meta Índice Saúde	-13,8%
Meta Índice Exploração	-15,1%
Meta Índice Tecnologia	-19,6%
Meta Índice Varejo	-19,8%
Meta Índice Siderurgia	-27,5%
Meta Índice Aéreas	-36,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em termos de performance anual, o setor de óleo e gás (+23,4%) está disparado à frente, sobretudo pela alta de Petrobras (74%), Petro Recôncavo (47%) e PetroRio (36%).

Já o índice de aéreas, que recuperou parte das perdas em agosto, ainda está na “lanterna” em 2022, com depreciação de 36,2%: Gol (-40%) e Azul (-32%).

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de + 9,45% em agosto versus 6,15% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 0,93% versus 4,48% do IBX.

Em agosto, o mercado acionário brasileiro seguiu o processo de recuperação iniciado no mês anterior e fechou com uma forte alta. O bom desempenho foi puxado pelas empresas ligadas ao mercado doméstico, além da nova valorização das ações da Petrobras (repetindo julho). O Fundo Meta Valor apresentou desempenho superior ao IBX-100 no mês, em função da exposição ao segmento de varejo e da alta de algumas ações após a divulgação dos resultados trimestrais, com destaque para Santos Brasil.

O setor de varejo apresentou o segundo mês consecutivo de recuperação, com o mercado apostando no fim do ciclo de alta das taxas de juros no Brasil, o que beneficiou também o setor de construção. O grande destaque de alta foram as ações da Magazine Luiza, que reagiram positivamente após a divulgação do resultado do segundo trimestre de 2022, onde mostrou uma geração de caixa operacional de R\$1,3 bilhão. As ações da Americanas também reagiram positivamente após o anúncio da mudança do CEO.

O setor de bancos também mostrou um bom desempenho mensal, sendo que as ações do Banco do Brasil foram o destaque pelo terceiro mês consecutivo. Em agosto, o BB divulgou seu resultado referente ao segundo trimestre de 2022, que mostrou crescimento de 54,9% no lucro líquido recorrente, na comparação anual, somando R\$7,8 bilhões e superando o lucro líquido de R\$7,7 bi do Itaú, com o ROE também equivalente, na casa dos 21% anualizados.

No setor de commodities, novamente as ações da Petrobras foram destaque de alta, com o mercado focando nos dividendos e esquecendo por ora o risco político. As ações da CBA também alcançaram uma boa performance em função da expectativa de que o preço do alumínio tenha atingido um fundo e possa se recuperar, à medida que novas plantas

parem de produzir em função dos elevados custos de energia. Já as ações das empresas de siderurgia e mineração foram afetadas pelas quedas nos preços das respectivas matérias-primas, com o preço do minério de ferro Platts recuando 11,4% no mês.

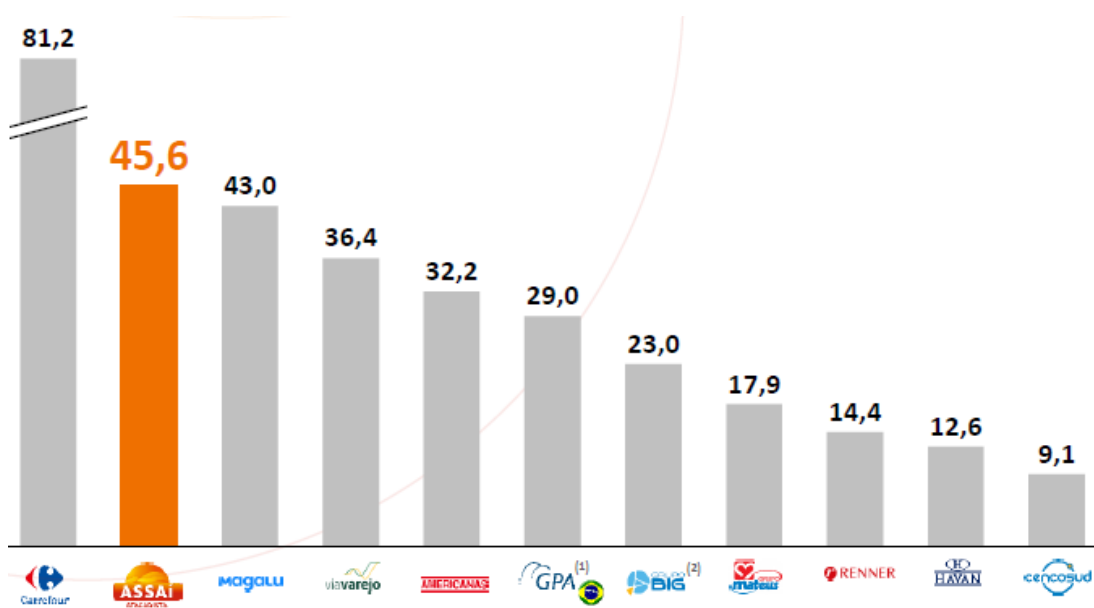
CASO DE INVESTIMENTO: ASSAÍ

O Assaí Atacadista é o segundo maior varejista do Brasil, estando presente em 23 estados e no Distrito Federal. Ele é controlado pelo Grupo Casino, que possui 41% das ações. Em 2021, foi considerada uma das 25 marcas mais valiosas do Brasil pela Interbrand.

A empresa atua no segmento de atacado de autosserviço (ou *Cash&Carry*). O seu público-alvo são os pequenos e médios comerciantes, assim como o cliente final. Para isso, une preço competitivo, variedade e qualidade. Além de vender várias marcas de produtos, o Assaí também possui algumas marcas próprias, que apresentam preços ainda mais competitivos.

Cada loja comercializa mais de 9 mil itens, que variam desde alimentos e bebidas até eletroportáteis, linha automotiva e linha pet. As compras podem ser feitas tanto no atacado (com desconto) quanto no varejo. Os produtos podem ser comprados nas lojas, por televendas (com retirada na loja), por aplicativos parceiros de entrega, além do próprio aplicativo da empresa.

Figura 3 - Ranking do varejo brasileiro em 2021 pela receita bruta (R\$ bilhões).



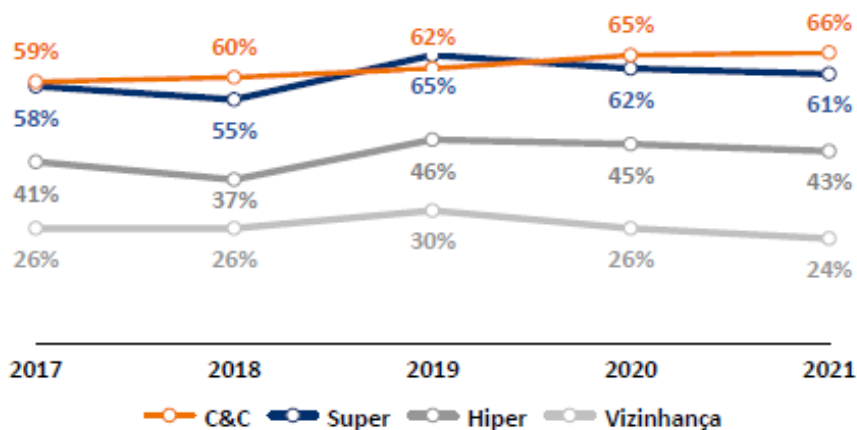
Fonte: Assaí

O atacarejo (ou *Cash&Carry*), como é designado o ramo de atuação do Assaí, cresce em ritmo superior ao varejo alimentar tradicional, que são os hipermercados e supermercados, uma vez que cada vez mais pessoas e comerciantes procuram preços competitivos de alimentos e produtos em geral.

Em 2021, o atacarejo cresceu 15%, enquanto o varejo alimentar tradicional avançou apenas 4,5%. O Assaí, por sua vez, cresceu 17%. Entre 2017 e 2021, a receita do Assaí cresceu, em média, 22,7% ao ano.

Pela figura a seguir, vemos que 66% dos lares brasileiros fizeram compras em atacarejo (C&C) em 2021, percentual que era de 59% em 2017.

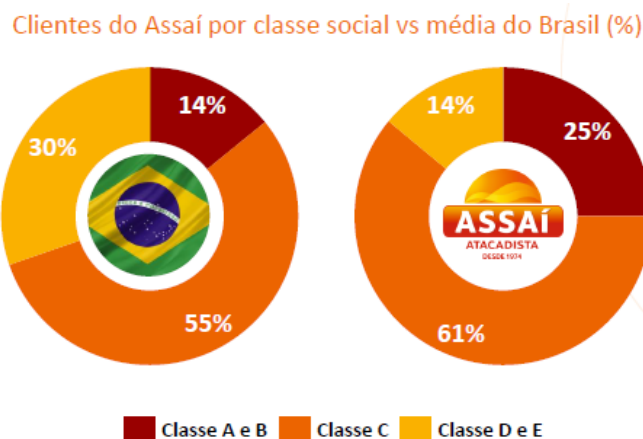
Figura 4 - Penetração dos canais nos domicílios



Fonte: Assaí

O Assaí atende todas as classes sociais, com destaque para a classe C, conforme figura a seguir.

Figura 5 - Clientes do Assaí por classe social vs média do Brasil (%)

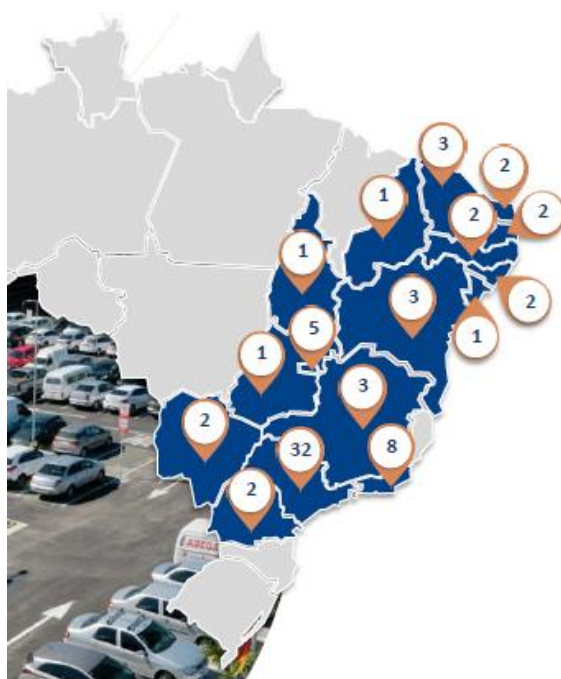


Fonte: Assaí

Um importante fator para o crescimento da rentabilidade do Assaí nos próximos anos será a conversão dos 71 hipermercados adquiridos do Extra. Cerca de 40 lojas serão convertidas no segundo semestre de 2022 e os restantes em 2023. O objetivo da empresa é chegar em 2024 com uma receita bruta total de R\$100 bilhões, sendo R\$25 bilhões vindos dessas 71 lojas. Em julho, já ocorreram as duas primeiras conversões.

Estes hipermercados estão em localizações privilegiadas, divididos em 16 estados, sendo 62 lojas em grandes regiões metropolitanas e com baixa canibalização com o parque de lojas atuais do Assaí, conforme visto na figura a seguir.

Figura 6 - Localização dos hipermercados adquiridos do Extra



Fonte: Assaí

No primeiro semestre de 2022, o Assaí apresentou uma receita bruta de R\$27,1 bilhões, com crescimento de 27,2% frente ao mesmo período do ano passado. No semestre, o Ebitda Ajustado somou R\$1,7 bilhão, com evolução de 24%. Já o lucro líquido atingiu R\$533 milhões, com alta de 5,7%. O menor crescimento do lucro líquido foi decorrente do aumento das despesas financeiras em função das altas taxas de juros.

Pelas nossas projeções, a geração de caixa do Assaí este ano, medida pelo Ebitda Ajustado, deverá crescer 25% contra o ano passado, totalizando R\$3,94 bilhões.

Para 2023, projetamos alta de 46% no Ebitda Ajustado. Com esses números, vemos o Assaí negociando a múltiplos atrativos, com EV/Ebitda de 6,1x e P/L de 15,0x. Enxergamos um *upside* relevante

para a empresa nos próximos anos à medida que as novas lojas vão atingindo a maturação.

Entre os fatores importantes a serem monitorados, estão o nível da atividade econômica no Brasil, a inflação e a eficiência da empresa na conversão das lojas Extra.

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	31/08/2022	2,97726020	-1,38%	9,45%	0,93%	-10,88%	263.782	263.009	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-0,74%	6,15%	4,48%	-8,18%				
CDI			0,05%	1,17%	7,75%	10,24%				
IBOVESPA			-0,82%	6,16%	4,48%	-7,79%				
Total Estratégia Renda Variável							266.209	265.382		
Total AUM							267.384	266.381		

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.



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