



CARTA MENSAL

OUTUBRO 2022

Outubro/2022 - Eleições e o mercado

O mês de outubro foi marcado por um alívio nas bolsas externas, a partir da esperança dos investidores de que a inflação tenha batido no teto nos países desenvolvidos. As taxas mais longas se ajustaram e as ações se recuperaram das mínimas nos EUA. No Brasil, observou-se uma enorme volatilidade nos ativos, muito por conta do segundo turno da eleição presidencial. No entanto, o resultado final foi uma valorização dos ativos locais.

A vitória de Luiz Inácio Lula da Silva traz dúvidas para o mercado, que normalmente se incomoda com o desconhecido. O que será esse terceiro mandato? Será um roteiro "requeentado" do período 2003-2010? Será um governo mais pró-mercado ou mais à esquerda, no estilo "petista-raiz"?

Alguns pontos nos levam a crer que o novo Governo Lula tende a ser mais moderado no campo econômico:

- Nas urnas, foi uma vitória por apenas 2 milhões de votos (1,8%) de diferença. Não dá para menosprezar que a sociedade brasileira saiu da eleição extremamente dividida e qualquer ação econômica radical terá dificuldade de ser absorvida.

- Em termos de governadores eleitos, 13 + Distrito Federal não apoiaram Lula no segundo turno. Mais relevante, governadores eleitos de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina (quase toda a Região Sudeste e Sul, economicamente mais importantes) foram aliados de Bolsonaro e poderão formar importante resistência de oposição em caso de medidas extremistas.

- Na Câmara, a vida de Lula também não será fácil: 199 deputados de partidos ligados a Bolsonaro (PL + PP + Republicanos + PTB + PSC), 175 de partidos que ficaram neutros no segundo turno e 144 adeptos da candidatura Lula (coligação de nove partidos + Cidadania + PDT), somando o total de 513 parlamentares.

- A situação é também nebulosa no Senado. Dos 81 senadores, apenas 15 são apoiadores diretos de Lula; 24 declararam voto em Bolsonaro, enquanto 42 são teoricamente neutros. A maior bancada do Senado será do PL, partido do Presidente Bolsonaro, com 13 cadeiras.

Esses motivos levam Lula a ser quase que compelido a migrar para o centro.

Interessante notar que investidor local enfrenta restrições ao novo presidente, as quais o estrangeiro normalmente não tem. O investidor do exterior aprecia o maior compromisso, pelo menos inicial, com

assuntos que envolvem os temas de ESG. Lula, ao contrário de Bolsonaro, tem trânsito livre no circuito político internacional.

Nesse momento, o que mais interessa ao mercado é saber quem será o Ministro da Economia. Cabe lembrar que não consistirá em tarefa tão simples a indicação de um nome pró-mercado para a pasta, vide uma coligação vencedora extensa de nove partidos/blocos de esquerda - PT, PC do B, PV, SOLIDARIEDADE, Federação PSOL/REDE, PSB, AGIR, AVANTE e PROS.

Além disso, para conseguir maior base na Câmara e Senado, é provável que o governo seja obrigado a acomodar cargos de primeiro e segundo escalões. Já se fala em aumento de 40% no número de ministérios (hoje em 23).

Enfim, novo governo, vida nova. Acreditamos que o mercado irá responder bem no primeiro momento, com alta de bolsa, valorização do Real e queda nas taxas de juros longas. Enfim, o benefício da dívida estará dado, até que a direção do governo fique mais clara.

No entanto, no caso das ações de Petrobras (com a pretensa mudança na política de preços) e Banco do Brasil (expansão de crédito subsidiado), a situação parece bem mais delicada.

Um fator que ajudou muito a acalmar os ânimos do mercado durante as eleições foi a existência de um Banco Central independente. Em outubro, a reunião do COPOM manteve constante a taxa SELIC em 13,75% a.a., conservando o mesmo discurso de alerta máximo em relação à inflação. Interessante notar que as expectativas inflacionárias continuaram a cair ao longo do mês de outubro, segundo o Boletim Focus: a estimativa de IPCA 2022 veio de 5,74% para 5,61% a.a. e a do IPCA 2023 de 5,0% para 4,94% a.a..

Já os índices de inflação ao varejo corrente continuaram apresentando números melhores. O IPCA de setembro e o IPCA-15 de outubro "cheios" oscilaram ao redor de 0%, com os núcleos tangenciando os 0,45% e a difusão de aproximadamente 61%. Nada a se comemorar ainda, mas o ritmo parece indicar de que há chances crescentes de o IPCA ficar perto do topo da meta (3,25% + 1,5% = 4,75%) em 2023. Já os IGP-s se mantiveram no campo da deflação ao redor de 1% negativo.

A atividade econômica começa a desacelerar no Brasil, conforme era esperado, como consequência da introdução de um juro real prospectivo extremamente alto (7,5%-8%), após a contração de política monetária. A produção industrial caiu 0,6% em agosto. Apesar do número em si não ser uma boa notícia, a alta da produção de bens de

capital (+5,2%) e a elevação do índice de difusão para 48% podem ser considerados a parte positiva do indicador.

Já as vendas no varejo caíram (-0,1%) em agosto pelo terceiro mês consecutivo. O índice ampliado, que inclui automóveis e construção civil, decresceu 0,6%. Grande parte dessa queda pode ser explicada pela migração pós-pandemia do consumo de bens para serviços, que voltaram a subir no mesmo mês (+0,7% versus +0,1% de expectativa).

No entanto, durante o mês, no Boletim FOCUS, os economistas continuaram elevando suas estimativas de crescimento: PIB 2022 de 2,70% para 2,76% a.a e PIB 2023 de 0,53% para 0,64% a.a.. Ainda acreditamos em um crescimento ao redor de 1% para o ano que vem.

O CAGED voltou a apresentar bons resultados em setembro, com a criação de 278 mil empregos. No ano, já foram ofertadas mais 2,15 milhões de novas vagas.

A situação na Zona do Euro continua delicada. Tanto o PMI industrial (45,8) quanto o PMI Serviços (48,2) se contraíram ainda mais em setembro - abaixo do limítrofe de 50 - indicando o caminho da recessão. Na Alemanha, o motor da região, os números são ainda piores (respectivamente, 44,9 e 45,7). A inflação ao atacado de 12 meses na região chegou a 43,3%, sendo que o núcleo atingiu 14,5%. O Banco Central europeu mais uma vez subiu os juros em 0,75% (chegando ao patamar de 2,0% a.a.).

No Reino Unido, um verdadeiro caos político dentre uma situação econômica muito complicada. O pacote fiscal de R\$ 150 bilhões de libras, em meio a uma inflação galopante, foi pessimamente recebido pelo mercado, levando inicialmente à forte desvalorização da libra e dos títulos soberanos ingleses. Primeiro, caiu o Ministro das Finanças. Em seguida, a Primeira-Ministra Liz Trauss, que havia assumido o posto somente há 45 dias, pediu demissão, sendo substituída por Rishi Sunak, também do Partido Conservador. Depois de todo esse tormento, a libra se recuperou e valorizou-se em 1,5% no mês, enquanto o título de 30 anos (GILT) saiu de 3,82% para 3,60% a.a., após ter rompido os 4% a.a. no auge da crise.

Já nos EUA, alguns dados mais fortes de atividade continuaram a ser anunciados. Primeiro, o bom payroll de setembro, com a criação de 263 mil vagas em linha com os 270 mil esperados. Chamou a atenção a queda da taxa de desemprego para 3,5%. A produção industrial do mesmo mês veio acima do esperado (0,4% versus 0,1%), tal como as vendas do varejo avançadas (0% versus -0,1%).

No entanto, o destaque ficou por conta da inflação que voltou a parecer muito elevada. O CPI (varejo) apresentou em setembro alta de + 0,4%

contra a estimativa de +0,2%. O núcleo foi ainda mais puxado: +0,6% contra +0,4% esperados. Interessante foi a reação do mercado que considerou que esse teria sido o pico do processo inflacionário, o que ajudou a recuperação das bolsas a partir daquele dia. As taxas dos títulos públicos soberanos, no entanto, continuaram a abrir.

Já a China apresentou dados mistos de atividade relativos a setembro: produção industrial y/y: 6,5% versus 5,0% esperados; vendas no varejo: 2,5% versus 3% projetados; PIB anualizado de 3,9%. Já os PMIs abaixo de 50 continuam a trazer preocupação quanto ao futuro: PMI Industrial 49,2 e PMI Serviços: 48,7.

Figura 1: Retorno dos ativos em outubro

Indicadores	setembro	outubro	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	110.037	116.037	5,5%
IBX	46.731	49.335	5,6%
S&P 500	3.586	3.872	8,0%
Câmbio			
Dólar/Real	5,41	5,26	2,8%
DXY	112,12	111,55	-0,5%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	11,80%	11,69%	-0,1%
NTN-B 2025	5,86%	5,48%	-0,4%
NTN-B 2055	5,74%	5,79%	0,1%
Swap DI x Pré 12 meses	12,87%	12,93%	0,1%
CDS 10 anos	4,24%	3,56%	-0,7%
Treasury 2 anos	4,22%	4,51%	0,3%
Treasury 10 anos	3,80%	4,10%	0,3%
Commodities			
Petróleo Brent	89,16	94,83	6,4%
Minério de Ferro Qingdao	95,95	79,50	-17,1%
Soja US\$ (CBOT)	1.365	1.417	3,8%

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

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira alcançou rentabilidade positiva (Ibovespa: +5,5%), acompanhando a boa performance dos índices globais em outubro. Por sua vez, o S&P subiu 8%.

Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, nada menos que dezessete apresentaram variação positiva no mês.

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas mais longas voltaram a apresentar fechamento (apesar da alta generalizada no exterior), repetindo o movimento de setembro. A queda na inflação e o final das eleições (grande movimento de queda nas taxas no último pregão do

mês) foram os principais catalisadores da melhora. O DI de dez anos teve decréscimo de 11 pontos-base. Já a taxa do swap de 12 meses (+0,06%) acabou mais pressionada pela abertura na curva de títulos curtos no mundo.

No mercado de NTN-Bs observou-se o movimento inverso, com o fechamento dos cupons mais curtos (2025: 38 pontos-base) e pequena abertura no título 2055 (5 pontos-base).

Já a *Treasuries* de dois e de dez anos nos EUA experimentaram, pelo terceiro mês consecutivo, altas importantes (respectivamente, de 4,21% em setembro para 4,50% a.a ao final de outubro e de 3,80% para 4,10% a.a.), a partir da divulgação de índices de inflação mais elevados.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em outubro, a mesma direção da tendência de depreciação da moeda norte-americana observada mundialmente (DXY: -0,5%), com o Real também se valorizando (2,8%) em relação ao dólar. Tal movimento ocorreu não obstante a violenta queda da cotação do minério de ferro (-17,1%) compensada parcialmente, na pauta de exportações, pela alta da soja (+3,8%) e do petróleo (+6,4%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap (CDS)*, acompanhou a melhora dos ativos brasileiros, caindo de 4,24% em setembro para 3,56% a. a. ao final de outubro.

Figura 2: Índices setoriais - Meta Asset - Mês de outubro

Índices Meta Asset	out/22
Meta Índice Locação	15,9%
Meta Índice Água e Saneamento	15,7%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	10,4%
Meta Índice Indústria	9,8%
Meta Índice Logística	9,1%
Meta Índice Aéreas	8,6%
Meta Índice Shoppings	8,4%
Meta Índice Agricultura	7,3%
Meta Índice Energia Elétrica	7,1%
Meta Índice Materiais Básicos	6,9%
Meta Índice Saúde	5,6%
IBX	5,6%
Meta Índice Serv. Financeiros	5,5%
Ibovespa	5,5%
Meta Índice Exploração	5,1%
Meta Índice Financeiro	4,1%
Meta Índice Refrigeríficos	3,8%
Meta Índice Tecnologia	3,3%
Meta Índice Varejo	0,6%
Meta Índice Construção	-1,5%
Meta Índice Mineração	-2,2%
Meta Índice Siderurgia	-2,8%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em primeiro lugar, em termos de performance no mês de outubro, vemos o segmento de locação de veículos (15,9%), pela precificação antecipada pelo mercado de excelentes resultados a serem divulgados no terceiro trimestre. Destaque para Vamos (+18%), Localiza (+15%), Armac (+13%) e Movida (+12%).

A seguir, aparece o setor de água e saneamento (+15,7%), beneficiado pelo resultado das eleições de governadores "privatizantes": A performance de Sabesp (+21%) foi puxada pela vitória de Tarcísio Freitas em SP, Copasa (+16%) pelo triunfo de Romeu Zema em MG e Sanepar (+14%) pela reeleição de Ratinho Jr no PR.

No âmbito negativo, os piores desempenhos foram do nicho de siderurgia (-2,8%) e mineração (-2,3%) afetados pela queda da cotação do minério de ferro e do aço no mercado internacional, sobretudo pela desaceleração chinesa, muito provocada pelo lockdown pela COVID19. Ações representativas: Usiminas (-10%), CSN (-4%); CBA (-4%) e Vale (-7%)

Figura 3: Índices setoriais - Meta Asset - Ano de 2022

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	29,0%
Meta Índice Shoppings	24,0%
Meta Índice Bancos	23,3%
Meta Índice Água e Saneamento	22,6%
Meta Índice Serviços Financeiros	14,4%
Ibovespa	11,9%
Meta Índice Energia Elétrica	10,7%
IBX	10,3%
Meta Índice Construção	6,0%
Meta Índice Agricultura	5,6%
Meta Índice Locação	0,1%
Meta Índice Logística	-1,6%
Meta Índice Materiais Básicos	-4,0%
Meta Índice Mineração	-4,2%
Meta Índice Indústria	-9,1%
Meta Índice Saúde	-12,9%
Meta Índice Exploração	-13,5%
Meta Índice Tecnologia	-18,5%
Meta Índice Varejo	-20,9%
Meta Índice Frigoríficos	-25,6%
Meta Índice Siderurgia	-31,0%
Meta Índice Aéreas	-38,4%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em termos de performance anual, o setor de óleo e gás (+29%) continua à frente. Há receio de piora futura do desempenho da ação de Petrobras por conta de potencial interferência política na empresa pelo novo governo eleito. As altas em 2022 de Dommo (251%), Petrobras (56%), Petro Recôncavo (69%) e PetroRio (71%) chamam a atenção.

Em seguida, destaque para o desempenho do segmento de shoppings (+24%), que vem se recuperando vigorosamente no período pós-pandemia. Cite-se Multiplan (43%), Iguatemi (23%) e Br Malls (22%).

Já o índice de aéreas continua na "lanterna" em 2022, com depreciação de 38,4%, muito por conta da alta do preço do querosene de aviação e queda de tráfego (não obstante a recuperação recente): Gol (-43%) e Azul (-33%).

O segundo pior desempenho até outubro/22 foi do segmento de siderurgia, com derrocada de 31,0%, devido à queda do preço do aço no mercado internacional: CSN (-48%) e Usiminas (-46%).

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +7,40% em outubro versus +5,57% do IBX.

Nos últimos 3 meses, o fundo fechou com retorno de +19,69%, enquanto o IBX teve performance de +12,01%.

No ano de 2022, o Meta Valor sobe +10,38% versus +10,25% do benchmark.

Em outubro, o mercado acionário brasileiro apresentou uma elevada volatilidade em virtude das eleições presidenciais, mas com desfecho positivo. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho acima do IBX-100 no mês em função do excelente desempenho de algumas ações do portfólio, além da posição *underweight* na Petrobras e Vale.

No setor de petróleo, as ações da Petrobras não acompanharam a alta do IBX, uma vez que foram penalizadas no último dia do mês com o resultado das eleições presidenciais. Os investidores foram migrando para as empresas privadas de petróleo como forma de reduzir o risco de interferência na Petrobras pelo novo governo. A 3R Petroleum, por exemplo, se beneficiou deste fluxo e apresentou a maior alta do fundo em outubro, com 30,5%, como também de um bom desempenho da commodity.

As commodities metálicas continuaram pressionadas pela desaceleração do crescimento da China e continuidade de medidas de *lockdown*, o que provocou uma forte queda de 17,1% no preço do minério de ferro no mês e afetou também as ações da Vale. No segmento de siderurgia, as ações da Gerdau novamente se destacaram na comparação com os seus pares, devido à sua não exposição ao preço do minério de ferro, além dos melhores resultados divulgados no ano.

O setor de varejo apresentou comportamento misto em outubro. As empresas mais voltadas ao comércio eletrônico foram penalizadas pelo

cenário mais adverso no exterior (abertura de taxas na curva de juros), enquanto as companhias dos segmentos de vestuário e supermercados apresentaram melhores desempenhos por entregarem resultados mais consistentes no curto prazo.

O setor de bancos também apresentou desempenho misto no mês. As ações do Banco do Brasil recuaram, pelo segundo mês consecutivo, em função do risco eleitoral. Por outro lado, as ações do BTG e Itaú foram destaques de alta, uma vez que reúnem bons resultados e baixo risco associado às eleições.

CASO DE INVESTIMENTO: AREZZO&CO

A Arezzo&Co é uma empresa líder no setor de calçados, bolsas e acessórios femininos no Brasil, atuando através de sua plataforma de marcas de referência e com presença em todos os estados do país.

Dentre suas marcas, podemos destacar: Arezzo, Schutz, Anacapri, Birman, Fiever, Alme, Vans e Reserva.

A empresa possuía 950 lojas no encerramento do segundo trimestre, sendo 167 próprias e 783 franquias. Para 2022 é prevista a abertura entre 70 e 90 novas lojas.

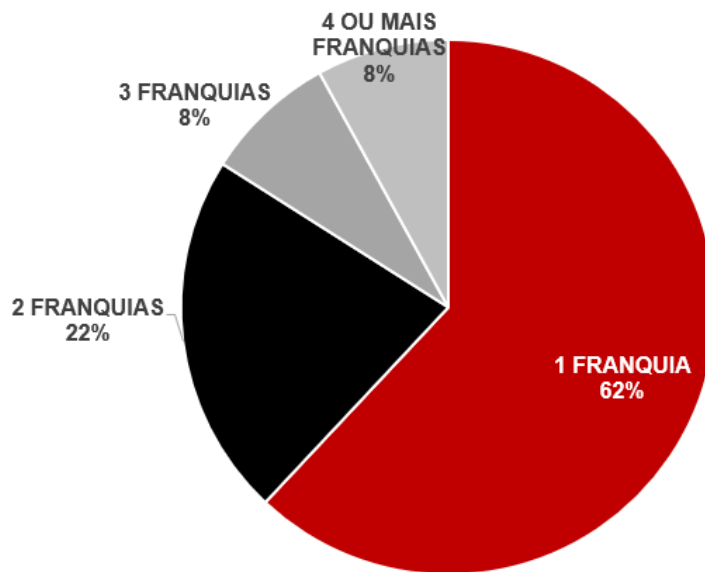
O bloco de controle acionário é formado pela família Birman, com 41,5%, e o *free float* é de 58,5%.

A Arezzo&Co se caracteriza pela excelência no desenvolvimento de novas coleções e por possuir acionistas controladores com bastante experiência no setor. A sua história de crescimento passa tanto pelo orgânico quanto pelo inorgânico, através de aquisições e licenciamento de novas marcas. A empresa tem o foco no cliente e, desta forma, tenta antecipar o desejo de consumo.

O processo produtivo é bastante flexível. Cerca de 10% da produção é realizada em fábrica própria, sendo o restante terceirizado.

A sua estratégia comercial é bastante voltada para as redes sociais, mídia digital e imprensa. O seu modelo de franquias permite crescer empregando menos capital e o índice de satisfação do franqueado é de 96%. A figura a seguir mostra a quantidade de operadores por quantidade de franquias detidas.

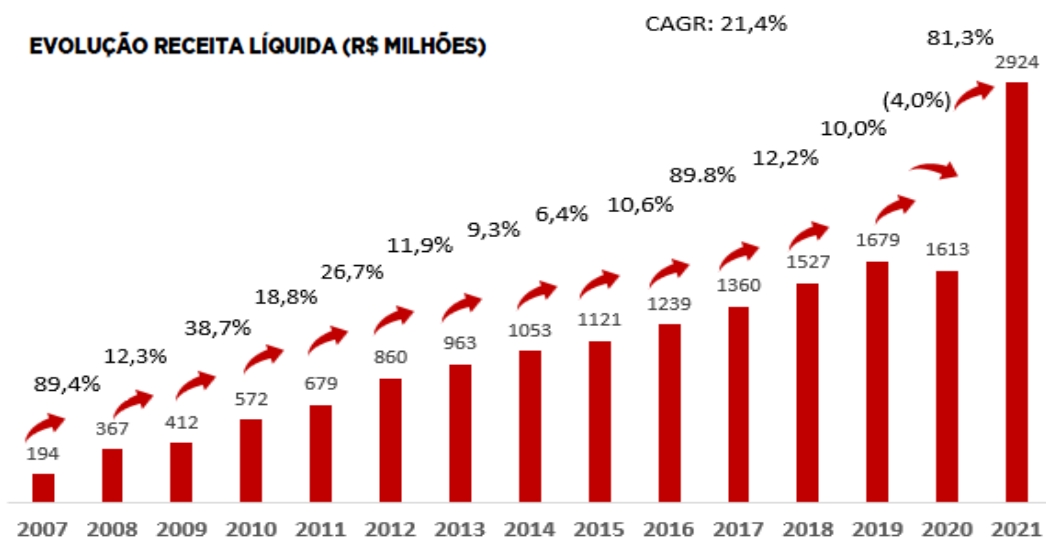
Figura 4 - Quantidade de operadores por quantidade de franquias detidas (%).



Fonte: RI da companhia

Os resultados da Arezzo&Co vêm surpreendendo positivamente e estão entre os destaques do setor de varejo. Além da boa gestão e da adição de novas marcas, a empresa também se beneficia do seu público-alvo, que tem maior poder aquisitivo e sofre menos com o cenário de aumento da inflação. A figura a seguir mostra a evolução da sua receita líquida desde 2007.

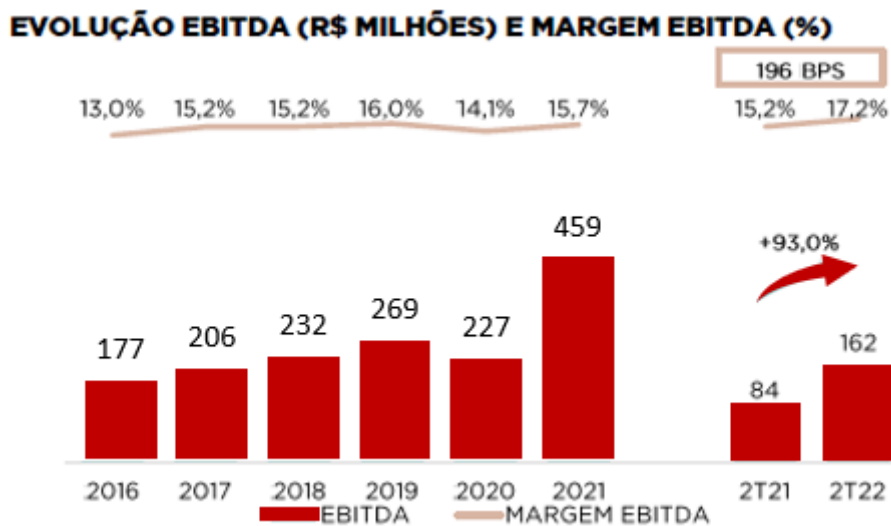
Figura 5 - Evolução da receita líquida



Fonte: RI da companhia

Em seguida podemos observar a evolução do EBITDA e da margem EBITDA desde 2016.

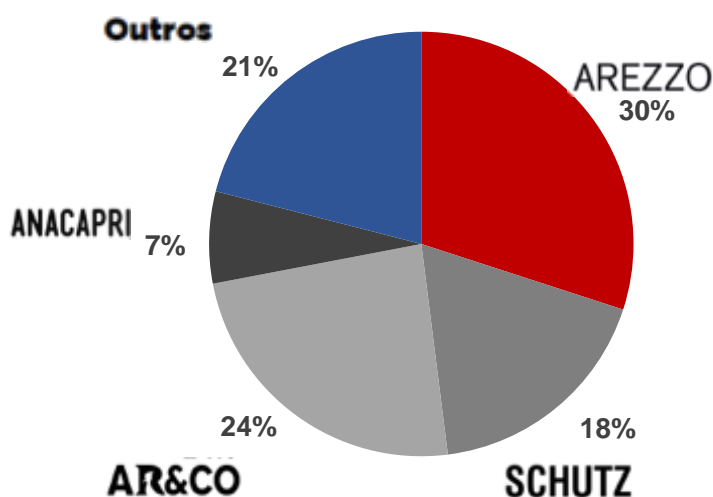
Figura 6 - Evolução do EBITDA e margem EBITDA



Fonte: RI da companhia

A receita bruta da empresa possui uma boa diversificação entre as marcas, com a Arezzo sendo a mais relevante, conforme mostrado na figura a seguir.

Figura 7 - Quebra da receita bruta no mercado interno no 2T22 (%)

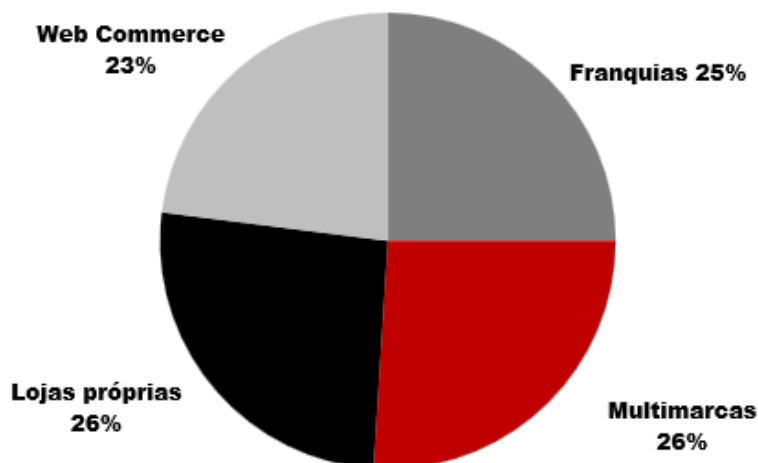


Fonte: RI da companhia

A AR&CO compreende as marcas Reserva, Reserva Mini, Oficina Reserva, Reserva Go, INK e BAW clothing.

Com relação aos canais de venda, também existe uma boa diversificação de faturamento, conforme ilustrado na figura a seguir. Uma das apostas da empresa são as lojas multimarcas, que vêm apresentando um ótimo desempenho de vendas.

Figura 8 - Venda por canais no 2T22 (%).



Fonte: RI da companhia

A empresa também busca a diversificação geográfica de suas receitas através da operação internacional, que representou 11,1% da receita bruta no 2T22. A operação internacional inclui as exportações e a operação nos Estados Unidos.

A Arezzo&Co possui uma excelente situação financeira, com caixa líquido de R\$360 milhões no encerramento do 2T22 em virtude de um aumento de capital realizado este ano.

A empresa está, portanto, bem capitalizada e atenta às novas oportunidades de crescimento via aquisições ou licenciamento de novas marcas. Pelas nossas projeções, a geração de caixa este ano, medida pelo Ebitda Ajustado, deverá crescer cerca de 50% contra o ano passado.

Para 2023, projetamos alta de 22% no EBITDA Ajustado. Com esses números, vemos a empresa negociando a um P/L de 21x, o que não consideramos elevado dado a qualidade das marcas e perspectivas de crescimento. O segmento de vestuário feminino deverá ser uma das principais avenidas de crescimento da empresa daqui para frente, onde podemos citar o lançamento da marca Reserva para as mulheres.

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	31/10/2022	3,25585091	3,32%	7,40%	10,38%	14,78%	280.145	263.253	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			1,24%	5,57%	10,25%	11,78%				
IBOVESPA			1,31%	5,45%	10,70%	12,11%				
META 11 SMALL CAP FIA	31/10/2022	0,99284156	4,97%	10,34%	-0,72%		2.825	2.433	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			3,55%	7,30%	-4,70%					
Total Estratégia Renda Variável							282.970	265.687		
Total AUM							284.029	266.772		

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.