



# CARTA MENSAL

JULHO 2023

## Julho/2023 – Finalmente a Reforma Tributária; inflação conspirou para o corte de juros

Julho (e o começo de agosto) representou um período de mudanças importantes no cenário macroeconômico brasileiro.

Primeiro, tivemos a aprovação da Reforma Tributária sobre consumo na Câmara, importante passo para a melhora de produtividade das empresas nacionais. Listamos os principais pontos:

### Simplificação tributária:

- ⇒ **Criação de um IVA dual**, onde haverá um IVA federal (CBS – Contribuição sobre bens e serviços – unificando PIS, COFINS e IPI) e um IVA subnacional (IBS – Imposto sobre bens e serviços – juntando ICMS e ISS).
- ⇒ **Criação de um IS (imposto seletivo)**, o “imposto do pecado” que vai incidir nos produtos prejudiciais à saúde e ao meio ambiente.
  - ✓ Obs: detalhes sobre o IS ainda sairão em lei complementar.
- ⇒ **Cobrança progressiva de impostos sobre herança (ITCMD) e de IPVA sobre lanchas e jatinhos.**
- ⇒ **Período de transição:** 8 anos para o contribuinte e 50 anos para entes federativos.
- ⇒ **Alíquota padrão do IVA:** Será decidida posteriormente pelo Senado.
- ⇒ **Alíquota reduzida:** 40% da alíquota padrão.
- ⇒ **Alíquota zero:** Isenção de impostos.

### Criação de regimes e condições especiais:

- ⇒ **Manutenção de subsídios para a Zona franca de Manaus e do Simples nacional.**
- ⇒ **Esquema de *cashback*** (ainda depende de lei complementar).
- ⇒ **Alguns setores ainda terão tributação realizada a partir de regimes especiais** (combustíveis, alguns serviços, autarquias, cooperativas etc.)
- ⇒ **Desoneração da cesta básica (composição a ser criada) com imposto zero.**

❑ **Criação de fundos de compensação, com o intuito de compensar os entes que teriam sido afetados por maior tributação.**

- ⇒ **Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR):** Principal objetivo é combater desigualdades regionais. Aportes periódicos da União; Início em 2029; começa com R\$ 8 bi até atingir R\$ 40 bi em 2033 – Mantém nesse nível, sem data para acabar.
- ⇒ **Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF):** Visa compensar os incentivos fiscais concedidos via ICMS até 2032, através de aportes da União; começa com R\$ 8 bilhões, chega a R\$ 32 bi em 2028; em 2029 é constante, depois cai R\$ 8 bi/ano até zerar em 2033.
- ⇒ **Fundo de Sustentabilidade e Diversificação Econômica do Estado do Amazonas:** Aporte anual com o intuito de compensar prejuízos da reforma, especialmente sobre a Zona Franca de Manaus. Aportes com recursos da União a serem definidos por lei complementar.
- ⇒ **Fundo de Combate à Pobreza:** Recursos aportados por estados e municípios, podendo ser destinado parte do IBS para tal fundo.

❑ **Mecanismos de transição**

- ⇒ **Alíquotas reduzidas em 2026** – CBS 0.9%; IBS: 0.1%.
- ⇒ **PIS, COFINS e IPI descontinuados em 2027** (com o CBS sendo integralmente cobrado); ICMS reduzido gradualmente e terminando em 2033 (com o IBS sendo elevado gradativamente).
- ⇒ **Para entes federativos:** IBS entre 2029 e 2034 (90% têm que ser retidos) e devem ser distribuídos para cidades e municípios na proporção média de suas receitas entre 2024 e 2028; entre 2034 e 2078, a retenção cai 1/45 por ano.
- ⇒ **Administração do sistema: Conselho Federal de impostos sobre bens e serviços** – 27 representantes de estados e 27 de municípios – com os maiores tendo maior peso e, portanto, maior influência nas decisões.

O Senado deve apreciar e votar a Reforma Tributária sobre o consumo no terceiro trimestre desse ano. Caso haja alguma modificação, a reforma volta à Câmara para conclusão. Cabe ressaltar que se estima que aproximadamente 30 leis complementares serão necessárias para que a reforma fique 100% operante.

A partir do quarto trimestre, o Governo deve encaminhar a Reforma Tributária sobre a renda para o Congresso. Dentre os principais pontos que serão abordados, citamos a seguir:

- ✓ Taxação de fundos exclusivos.
- ✓ Retorno do imposto sobre dividendos (15%), com redução da taxa sobre as empresas.
- ✓ Modificação ou extinção em relação à cobrança de juros sobre capital próprio (JCP)
- ✓ Taxação de investimentos no exterior.

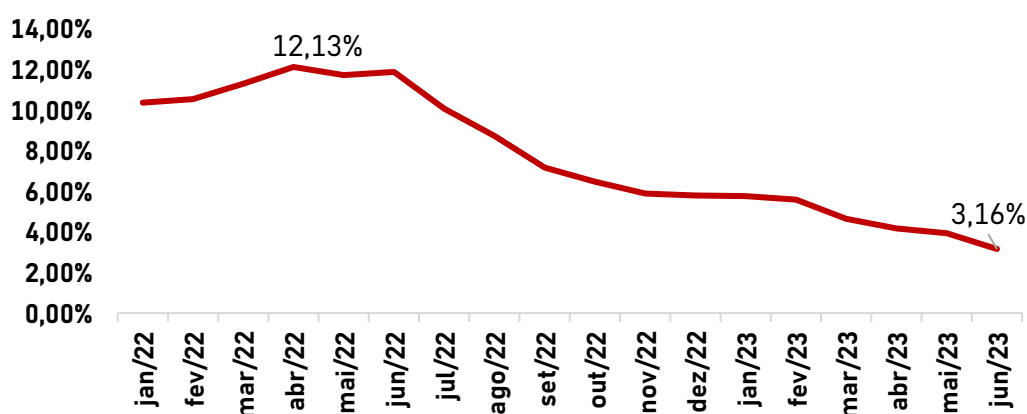
Observamos, então, a primeira redução da taxa SELIC (50 pontos-base, para 13,25% a.a) pelo Banco Central brasileiro, após a manutenção da taxa em 13,75% a.a por praticamente um ano.

A magnitude da queda veio ao encontro do desejo do Poder Executivo e contrariou o consenso do mercado que apostava em uma redução de 0,25%. O placar 5 (pró-0,5%) x 4 (pró-0,25%) mostra a divisão do colegiado. Interessante notar que Roberto Campos Neto votou por 0,5%, tal como os dois novos indicados pelo Governo. Mas ninguém pode acusar o BC de incoerência. O COPOM sempre demonstrou uma postura cautelosa e, por isso, está alcançando excelentes frutos na queda do IPCA e melhora nas expectativas inflacionárias. Mais importante foi a informação de que a totalidade do comitê indicou que o ritmo apropriado para os próximos cortes é de 0,5%.

Os indicadores de inflação ao atacado continuaram colaborando, com o IGP-10 variando -1,10% e o IGP-M em -0,72% em julho. Já o IPCA (-0,08%) e o IPCA-15 (-0,07%) atestaram o bom trabalho da política monetária, sobretudo quando constatamos núcleos em, respectivamente, +0,20% e +0,09%. A inflação de serviços, que também vinha preocupando, caiu para a casa de 0,35%.

O IPCA em doze meses também veio em ampla queda, tendo permitido o início da flexibilização monetária:

**Figura 1 – IPCA 12 meses**



Fonte: Quantum.

Já as expectativas de inflação no Boletim FOCUS, além de ancoradas, continuaram a demonstrar sinais de queda:

**Figura 2 – Boletim Focus: junho/23 x julho/23**

<b>Expectativas</b>	<b>Final de maio (a.a.)</b>	<b>Final de junho (a.a.)</b>
IPCA 2023	4,98%	4,83%
IPCA 2024	3,92%	3,89%
IPCA 2025	3,60%	3,50%
IPCA 2026	3,50%	3,50%
Taxa Selic (final do ano de 2023)	12,0%	12,0%
Taxa Selic (final do ano de 2024)	9,5%	9,25%
Taxa Selic (final do ano de 2025)	9,0%	8,75%
Taxa Selic (final do ano de 2026)	8,63%	8,50%
PIB 2023	2,19%	2,21%
PIB 2024	1,28%	1,25%

Fonte: Boletim Focus – Banco Central do Brasil

A conjugação entre um Banco Central independente (e uma política monetária austera) e a aprovação do arcabouço fiscal e da Reforma Tributária levaram a agência de rating Fitch a elevar a nota soberana brasileira para BB. O movimento não foi tão sentido pelo mercado, já que a Moody's e, sobretudo, a S&P são mais olhadas. Mas, sem dúvida, tratou-se de uma excelente notícia.

Os indicadores de atividade vieram mistos, na comparação de maio versus abril. A produção industrial subiu + 0,3%, tal como o desempenho bem positivo do setor de serviços (+0,9%). Já a taxa de desemprego continua caindo (8%). Por outro lado, as vendas no varejo (muito impactadas pelo endividamento das famílias e juro elevado) decresceram -1%.

**No exterior, destaque para o FED que voltou a subir a taxa básica para 5,5% a.a) em julho.** Dessa vez, no entanto, sobretudo pela melhora dos índices inflacionários, o Banco Central norte-americano comunicou que a próxima decisão está em aberto (na prática, a opção pela manutenção ou nova elevação em 0,25%). Destaque-se que o CPI de junho foi de +0,2% versus +0,3% esperados, sendo que o núcleo atingiu também + 0,2% contra a expectativa de +0,3%. Some-se a isso o PPI (+0,01%) que também veio abaixo da expectativa média dos economistas (+0,02%).

Note-se, no entanto, que o mercado de trabalho continua apertado nos EUA, com geração na casa de 200 mil empregos/mês (taxa de desemprego em 3,6%).

**Processo semelhante ocorreu na reunião do Banco Central Europeu (BOE) que, que elevou os juros básicos em 0,25% para 3,75%, também afirmando que a decisão da próxima reunião será dependente dos dados.** Que fique claro, no entanto, que o BCE não tem o mandato dual (atividade + inflação) do FED. Portanto, o foco é somente a inflação.

Os dois bancos centrais mais importantes do mundo reafirmaram a sua disposição de continuar a redução de seus respectivos balanços. Segundo estimativas de mercado, 20% dos títulos emitidos pelo Tesouro norte-americano a vencer encontram-se na carteira do FED, enquanto na Europa esse número é de 25% em relação aos títulos europeus. Outra coincidência foi a manifesta intenção das duas autoridades monetárias de manter os juros elevados por um bom tempo.

Em ambas as regiões, o segmento de serviços tem se mostrado mais aquecido do que o setor industrial (o que é uma tendência mundial).

**Já o Banco Central Chinês (PBOC), apesar da inflação interna controlada e uma economia que ainda não mostrou sinais de força depois do último ciclo de COVID, manteve em 2,65% a.a as taxas de médio e longo prazo e 1,90% a.a para as taxas de curto prazo.** Os dados do PIB no segundo trimestre (0,8% versus 2,2% do primeiro trimestre) decepcionaram o mercado.

**O Banco Central do Japão (BOJ) manteve o juro básico em -0,1%, mas surpreendentemente anunciou uma flexibilização do controle da curva de juros, provavelmente um primeiro passo para uma normalização monetária após muitos anos.**

**Figura 3: Retorno dos ativos em julho/23**

Indicadores	jun/23	jul/23	Variação mês x mês
<b>Bolsas</b>			
Ibovespa	118.087	121.943	3,3%
IBX	49.616	51.264	3,3%
S&P 500	4.450	4.589	3,1%
<b>Câmbio</b>			
Dólar/Real	4,82	4,74	1,7%
DXY	102,91	101,89	-1,0%
<b>Curva de Juros e Risco-País</b>			
DI Janeiro 2033	10,66%	10,84%	0,2%
NTN-B 2027	5,29%	5,19%	-0,1%
NTN-B 2055	5,45%	5,43%	0,0%
Swap DI x Pré 12 meses	11,38%	11,03%	-0,4%
CDS Brasil 10 anos	2,75%	2,57%	-0,2%
Treasury 2 anos	4,88%	4,85%	0,0%
Treasury 10 anos	3,82%	3,97%	0,1%
<b>Commodities</b>			
Petróleo Brent	74,91	85,22	13,8%
Minério de Ferro	111,60	110,05	-1,4%
Soja US\$ (CBOT)	1.442	1.332	-7,6%

Fonte: Quantum Axis, S&P Platts, B3, elaboração própria

**No mercado de renda variável**, o Ibovespa subiu 3,3% em julho, acompanhando as bolsas externas, influenciado pela expectativa de queda de juros e pela elevação do rating soberano pela Fitch. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezoito apresentaram variação positiva no mês. É o quarto mês consecutivo de alta da bolsa brasileira.**

Já o S&P norte-americano também experimentou variação de +3,1% no mês, por conta da queda dos índices de inflação.

**No mercado de renda fixa, após muitos meses, a curva inclinou, com juros curtos caindo e os longos subindo.** Após a divulgação do IPCA e IPCA-15 melhores, criou-se a expectativa de um processo mais agressivo de queda da taxa SELIC no curto prazo. Já os vértices longos já estavam bastante precificados em relação ao ciclo total de afrouxamento monetário. Enquanto o *swap* de doze meses caiu de 11,38% para 11,03% a.a. (-35 pontos-base), a taxa do DI de dez anos subiu, de 10,66% para 10,84% a.a. (+18 pontos-base).

**No mercado de NTN-Bs, o movimento foi semelhante, com a inclinação da curva**, com contração tanto dos cupons mais curtos (2027: -10 pontos-base, de 5,29% para 5,19% a.a), quanto mais longos (título 2055: - 2 pontos-base, de 5,45% para 5,43% a.a).

**Enquanto isso, a curva de juros das Treasuries de dois e dez anos obedeceram a mesma lógica de aumento de inclinação após a divulgação de índices de inflação (CPI e PPI) mais benignos nos EUA.** Enquanto o rendimento da Treasury de 2 anos declinou de 4,88% a.a para 4,85%, a taxa do título de 10 anos escalou de 3,82% para 3,97% a.a no mês.

**No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em julho, a mesma tendência de depreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: -1,0%), com o Real se apreciando (+1,7%) em relação ao dólar (impulsionado pela elevação de rating pela Fitch e pelo bom humor do mercado).** Tal valorização do Real ocorreu apesar da queda da cotação do minério de ferro (-1,4%) e da soja (-7,6%). Já o petróleo experimentou forte alta (Brent +13,8%), sobretudo por conta de um desaquecimento da demanda global menor que o esperado.

**Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), nesse ambiente positivo pró-Brasil, caiu de 2,75% para 2,57% a.a.**

**Figura 4: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de julho/23**

<b>Índices Meta Asset</b>	<b>jul/23</b>
Meta Índice Construção	10,3%
Meta Índice Materiais Básicos	9,7%
Meta Índice Siderurgia	9,7%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	8,0%
Meta Índice Supermercados	7,9%
Meta Índice Mineração	6,3%
Meta Índice Saúde	5,7%
Meta Índice Serviços Financeiros	4,6%
Meta Índice Açúcar e Alcool	4,2%
Meta Índice Logística	3,8%
Meta Índice Frigoríficos	3,7%
IBX	3,3%
Ibovespa	3,3%
Meta Índice Agricultura	2,9%
Meta Índice Exploração de Imóveis	2,7%
Meta Índice Varejo	1,5%
Meta Índice Industria	1,2%
Meta Índice Tecnologia	0,9%
Meta Índice Bancos	0,9%
Meta Índice Locação de Veículos	0,7%
Meta Índice Água e Saneamento	-0,3%
Meta Índice Energia Elétrica	-1,3%
Meta Índice Shoppings Centers	-2,8%
Meta Índice Aéreas	-23,0%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

**Dezoito índices setoriais experimentaram variação positiva no mês de junho/23.**

**Em primeiro lugar, veio o segmento de construção (10,3%), na esteira da expectativa de queda da taxa SELIC.** Destaque para MRV (+20%), Lavvi (19%), Plano & Plano (19%), Moura Dubeux (19%) e Cyrela (18%).

**No segundo posto, apareceu o setor de materiais básicos (9,7%), por conta da melhora do preço da celulose no mercado internacional e de uma compra indireta de construção civil (obras).** Cite-se Portobello (+20%), Eucatex (+11%) e Irani (+10%).

**Em terceiro lugar, veio a siderurgia (+9,7%), com a expectativa de melhora de preços do aço.** Aponte-se para Gerdau (+16%) e CSN (+14%).



Na quarta posição, veio o segmento de petróleo (+8,0%), beneficiado pela forte alta da cotação da commodity no mês. As empresas que mais subiram foram Prio (+23%), 3R (19%) e Petrorecôncavo (+19%).

Já o nicho de aéreas (-23%) apresentou má performance exatamente pela forte alta do preço do petróleo, que pode impactar o custo do querosene de aviação no médio-longo prazo. Olhar negativo para a Azul (-19%) e Gol (-27%).

O segmento de shopping centers (-2,8%) foi afetado pela rotação de portfólios para ações mais agressivas: Multiplan (-5%), Iguatemi (-2%) e Aliansce Sonae (-1%).

Figura 5: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2023

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Construção	69,0%
Meta Índice Aéreas	47,2%
Meta Índice Logística	46,2%
Meta Índice Industria	31,4%
Meta Índice Shoppings Centers	29,9%
Meta Índice Bancos	27,3%
Meta Índice Materiais Básicos	27,2%
Meta Índice Açúcar e Álcool	22,7%
Meta Índice Saúde	22,2%
Meta Índice Locação de Veículos	21,6%
Meta Índice Energia Elétrica	20,3%
Meta Índice Varejo	19,3%
Meta Índice Água e Saneamento	18,4%
Meta Índice Serviços Financ.	15,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	13,7%
Meta Índice Tecnologia	13,4%
Ibovespa	11,1%
IBX	10,1%
Meta Índice Exploração de Imóveis	9,2%
Meta Índice Supermercados	3,4%
Meta Índice Agricultura	-2,1%
Meta Índice Siderurgia	-4,4%
Meta Índice Frigoríficos	-4,8%
Meta Índice Mineração	-16,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

**No ano de 2023, destaque positivo para os setores de construção e aéreas (este com altíssima volatilidade) e, negativo, para os segmentos de mineração, frigoríficos e siderurgia.**

## **CARTEIRA META VALOR**

**O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +4,50% versus +3,32% do IBX em julho/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a +2,23%, enquanto a do IBX alcança +10,13%.**

O mercado acionário brasileiro apresentou o quarto mês consecutivo de alta em julho, com os investidores precificando o início do ciclo de corte de juros por parte do Banco Central a partir da reunião de agosto. A elevação da nota de crédito do Brasil pela agência Fitch também favoreceu os ativos de risco no mês. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho superior ao do IBX-100, decorrente em grande parte das nossas posições nos segmentos de construção, siderurgia, petróleo e saúde.

As ações das empresas ligadas à commodities, de uma forma geral, apresentaram bom desempenho em julho. No segmento de petróleo, as empresas reagiram positivamente à alta do preço do Brent, que voltou para o bom patamar de US\$85, favorecendo especialmente as junior companies. Dentro deste contexto e, beneficiada pelo resultado auspicioso da produção do novo poço no Campo de Frade, as ações da PRIO foram destaque de alta da carteira do fundo Meta Valor em julho. Já o preço do minério de ferro Platts caiu 1,4%, mas se mantendo no saudável patamar de US\$110, a partir do qual as mineradoras brasileiras conseguem elevada rentabilidade. Por estarem descontadas, as ações das empresas de mineração e siderurgia também foram destaque de alta no período.

Os papéis dos setores de construção e saúde também se destacaram positivamente, já que são bastante beneficiados pela redução da taxa de juros. Além disso, as prévias operacionais que foram divulgadas pelas construtoras mostraram números bastante sólidos de lançamentos e vendas, mesmo dentro do atual ambiente macro desafiador.

Dentro do setor de varejo, o desempenho continuou a não ser linear ficando, na média, abaixo do IBX. Ainda pesa sobre algumas empresas a concorrência com os sites chineses e a demanda fragilizada pelo elevado endividamento das famílias.

Em julho, algumas empresas já divulgaram seus balanços referentes ao segundo trimestre, e podemos destacar o forte resultado divulgado pela WEG, que entregou crescimento anual de 46% no Ebitda e 50% no lucro líquido. A temporada de divulgação de resultados será bastante concentrada na primeira quinzena de agosto.

## CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de **+8,98%** versus **+3,12%** do benchmark SMLL em julho/23. No ano, a performance acumulada chega a **+45,74%**, enquanto a do SMLL alcança **+16,80%**.

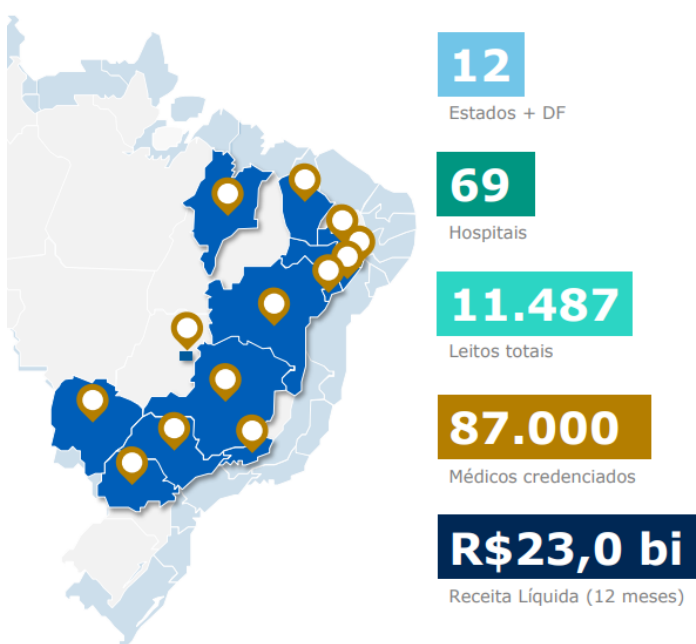
### CASO DE INVESTIMENTO DO MÊS: Rede D'or

Ao longo do primeiro semestre, adicionamos ações da Rede D'or ao portfólio do fundo Meta Valor FIA.

#### Visão geral da empresa

A Rede D'Or é a maior rede independente de hospitais privados do Brasil, contando atualmente com 69 hospitais e cerca de 11.400 leitos. Além disso, a companhia também possui uma das mais relevantes redes de oncologia do país, além de atuar no segmento de laboratórios de análises clínicas, com a maioria das unidades integrada à sua própria rede de hospitais.

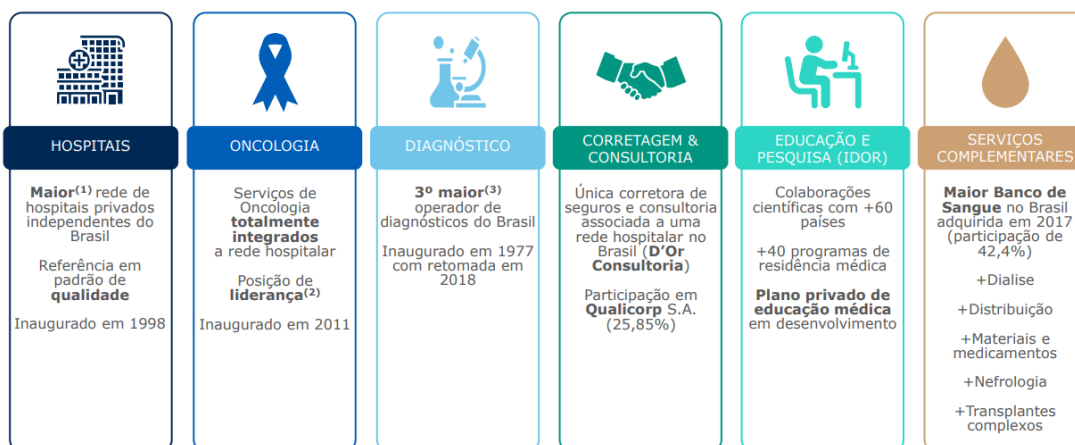
**Figura 6 – Destaques Operacionais da Rede D'Or**



Fonte: RI da Companhia

A companhia atua como um grande ecossistema de saúde, atuando desde o segmento hospitalar, até oncologia, diagnósticos, consultoria, pesquisa e serviços complementares.

**Figura 7 – Ecosistema da Rede D’Or**



Fonte: RI da Companhia

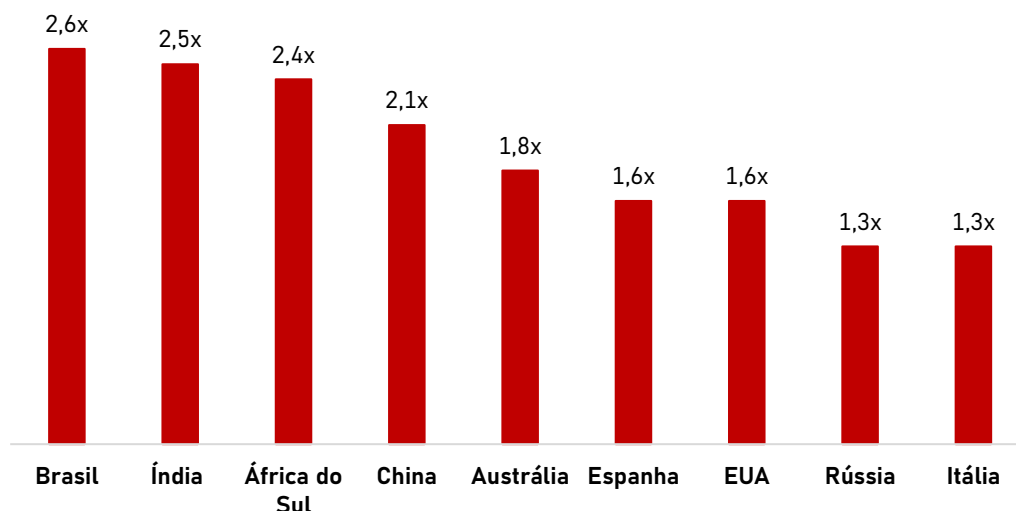
Em fevereiro/22, foi anunciada a oferta de aquisição da SulAmérica, uma das maiores provedoras de planos de saúde do Brasil. Esta aquisição vem em linha com a estratégia da Rede D’Or, de cada vez verticalizar mais sua operação, visando sinergias em diferentes frentes, tanto em receita quanto em despesas.

### Destaques da tese

Nossa tese de investimentos se baseia em quatro pilares principais: tendências seculares de crescimento para o setor de saúde; capacidade de execução ímpar da Rede D’Or; manutenção de resultados sólidos na operação hospitalar; e virada nos resultados da SulAmérica. Além disso, o timing foi importante em nossa tomada de decisão, dado que entendíamos que o resultado iria passar por um ponto de inflexão após o 4T22, mas que o mercado ainda não precificava essa melhora. Desde nosso investimento, no dia 28/03/23, após a divulgação do 4T22, o papel acumula alta de cerca de 80%, e segue como uma grande convicção para nosso fundo.

Primeiramente, é importante discutir os *drivers* de crescimento esperado para o mercado de saúde no Brasil nas próximas décadas. Com o fim do bônus demográfico, a tendência de envelhecimento da população vem se intensificando, e há uma relação direta entre a idade média da população com gastos em saúde. Consultorias estimam que a população acima de 60 anos no Brasil deverá mais do que dobrar até 2050, com crescimento mais acelerado que os demais países, o que deve aumentar consideravelmente a demanda por serviços hospitalares.

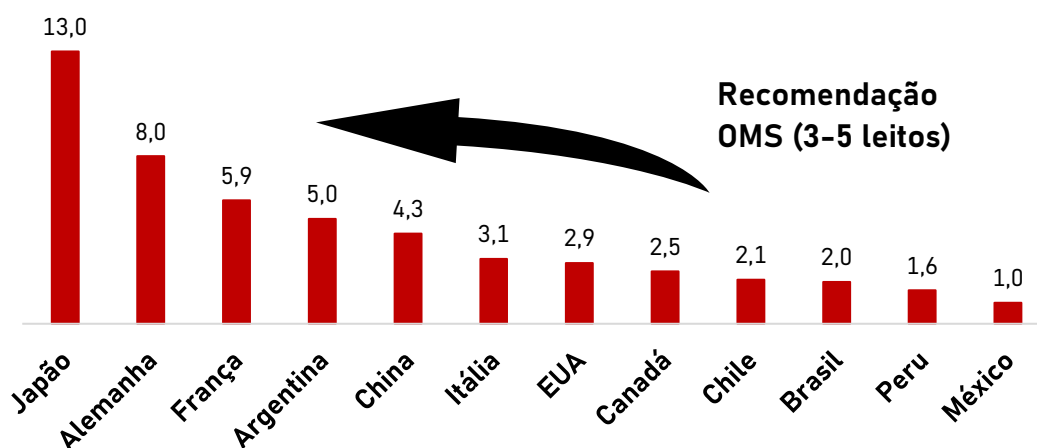
**Figura 8 – Evolução da população acima de 60 anos – 2050 vs. 2017**



Fonte: UN

Além disso, o Brasil apresenta uma baixa densidade de leitos hospitalares com relação a outros países. Enquanto a OMS recomenda densidade de 3 a 5 leitos por mil habitantes, o Brasil apresenta cerca de 2 leitos por mil habitantes. Para as próximas décadas, devemos ver um avanço importante desta métrica, e a Rede D'Or surge como o principal candidato a capturar este crescimento.

**Figura 9 – Densidade de Leitos (Leitos/mil habitantes)**

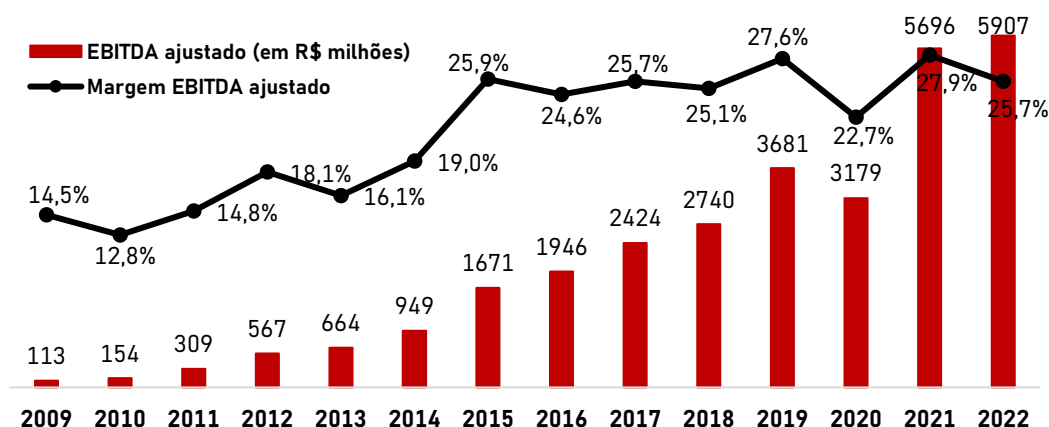


Fonte: OMS

Outro fator importante para a tese de investimentos em Rede D'Or, como comentado, é a confiança na execução da companhia, que apresenta um sólido *track record* ao longo das últimas décadas. Desde 2009, o EBITDA cresceu a uma taxa média anual de cerca de 35%. Mesmo se analisarmos

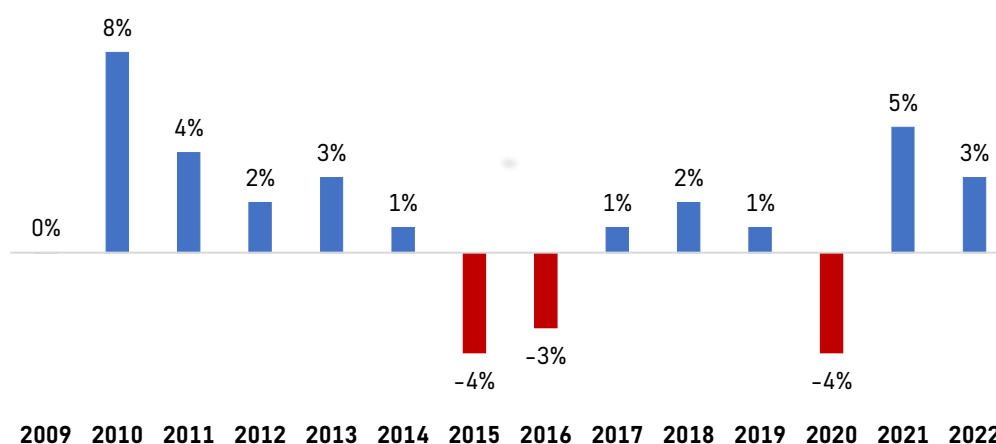
um período mais recente (desde 2015) em que a operação já apresentava maior normalidade de margens, este CAGR foi de cerca de 20%. Importante destacar que este forte crescimento não dependeu de condições macroeconômicas favoráveis, pelo contrário. A companhia expandiu seu resultado em todos os anos desde 2009, com exceção em 2020, devido à pandemia, período que o PIB apresentou grande volatilidade.

**Figura 10 – Evolução do EBITDA da Rede D'Or desde 2009**



Fonte: RI da Companhia

**Figura 11 – Variação anual do PIB do Brasil desde 2009**



Fonte: IBGE

Por fim, entendemos que o *earnings momentum* da Rede D'Or seja muito positivo para os próximos trimestres. Enquanto na operação hospitalar,

devemos ver uma tendência de aumento da taxa de ocupação, abertura de leitos e manutenção do ticket médio em patamares saudáveis, a operação da SulAmérica deve passar por um ponto de inflexão, podendo mostrar redução consistente da sinistralidade no curto/médio prazo. Por exemplo, para o 2T23 esperamos um crescimento de EBITDA de 15% frente a 2T22, enquanto a SulAmérica deve mostrar uma pequena redução da sinistralidade, apesar da sazonalidade desfavorável.

### Valuation

Devido aos fatores discutidos anteriormente, podemos considerar a Rede D'Or como uma empresa *premium*, que dificilmente será negociada a múltiplos baixos. Ainda assim, enxergamos alguma razoabilidade no *valuation* atual, que, juntando-se aos ventos favoráveis que esperamos para os próximos anos, deve possibilitar retornos acima do custo de capital para o acionista. Apesar do múltiplo ser bastante elevado para 2023, vemos uma descompressão relevante para os próximos anos, e hoje enxergamos o papel negociando a 28x lucros para 2024 e cerca de 18x lucros para 2025, ainda em linha com sua média histórica.

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
<b>META VALOR FIA</b>	31/07/2023	2,96207103	4,50%	2,23%	8,90%	207.962	230.938	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			3,32%	10,13%	16,39%				
IBOVESPA			3,27%	11,13%	18,20%				
<b>META 11 SMALL CAP FIA</b>	31/07/2023	1,14251417	8,98%	45,74%	43,71%	10.967	2.755	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			3,12%	16,80%	17,47%				
<b>Total Estratégia Renda Variável</b>						218.929	233.692		
<b>Total AUM</b>						219.759	234.790		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/07/2023	1,07%	7,64%	13,59%
IPCA	31/07/2023	-0,08%	2,87%	3,16%
IBRX - 100	31/07/2023	3,32%	10,13%	16,39%
SMLL	31/07/2023	3,12%	16,80%	17,47%

**DATA DE ENVIO**

01/08/2023

**DATA DE REFERÊNCIA**

31/07/2023

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 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12 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

