



CARTA MENSAL

AGOSTO 2023

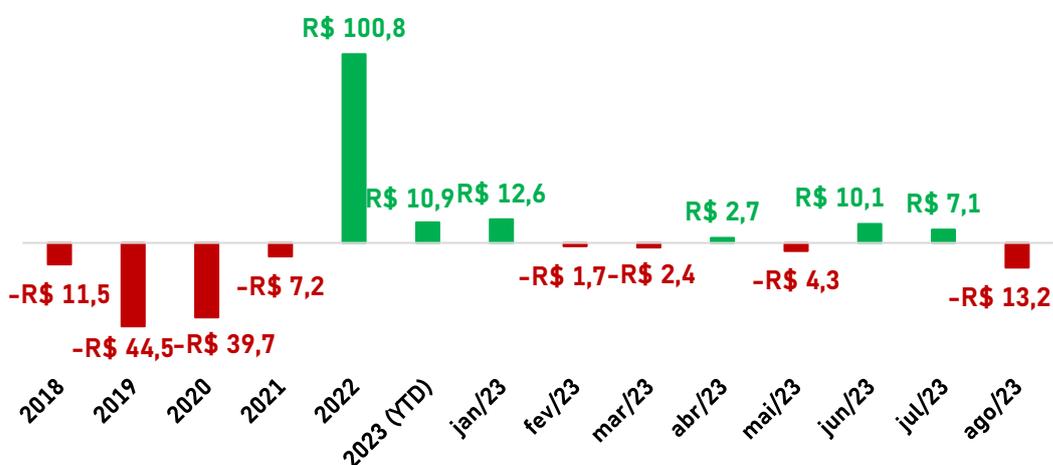
Agosto/2023 – Dinheiro estrangeiro começa a sair da bolsa; locais retornam; e o governo vai entregar o superávit primário?

Agosto representou um mês atípico dos últimos anos, com a maior saída de investidores estrangeiros da B3 desde março/2020 (pandemia). As razões foram a elevação do rendimento dos títulos de renda fixa pelo mundo, a insegurança sobre até onde vão os ciclos de aperto monetário nos países desenvolvidos (levando a um aumento de aversão ao risco) e os receios fiscais idiossincráticos do Brasil.

Na ponta inversa, investidores locais parecem gradativamente (e, finalmente!) a voltar a olhar o mercado de renda variável, com o início da queda da taxa SELIC. Há um “caminhão” de dinheiro estocado em fundos DI, renda fixa, títulos incentivados e outros ativos com menor exposição a risco e que rendem altas taxas. Risco/retorno imbatível nos últimos anos.

No mês de agosto/23, a forte saída de recursos de investidores de fora do país alcançou R\$ 13,2 bilhões. Em 2023, o saldo ainda é positivo em R\$ 10,9 bilhões. Em 2022, R\$ 100,8 bilhões entraram na B3 oriundo de investidores de fora do país.

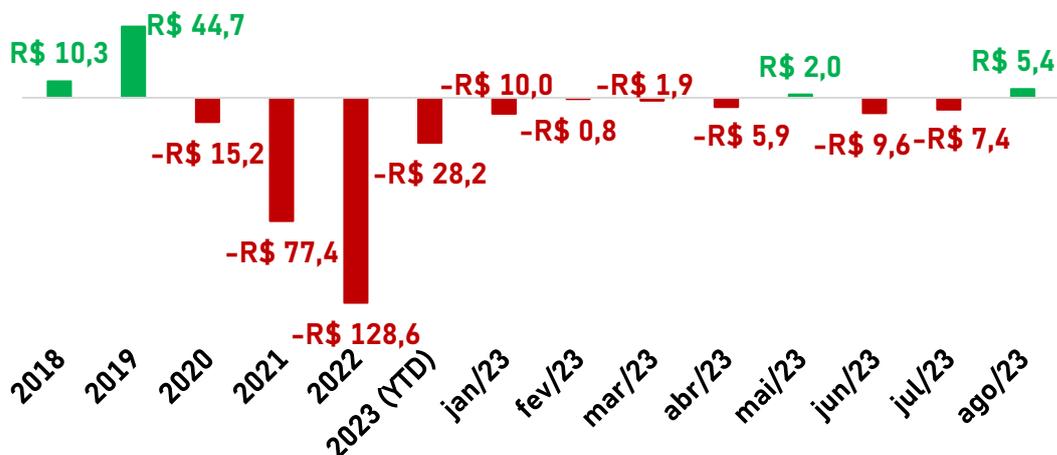
Figura 1: Fluxo em agosto histórico de investidores estrangeiros em bolsa



Fonte: B3

Já os investidores institucionais, depois de muito tempo, voltaram a aplicar recursos na B3 nesse mês: + R\$ 5,4 bilhões, reduzindo o déficit que ainda se encontra em R\$ 28,2 bilhões em 2023. Olhando para trás, nada menos que R\$ 221,2 bilhões foram retirados de bolsa por essa categoria de aplicadores entre 2020 e 2022. Número assustador.

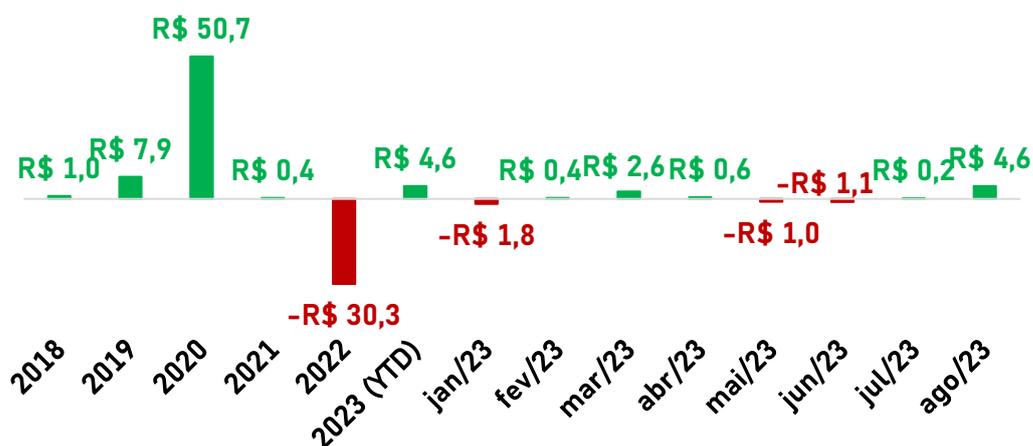
Figura 2: Fluxo em agosto e histórico de investidores institucionais em bolsa em agosto



Fonte: B3

Os investidores pessoas físicas em agosto aportaram R\$ 4,6 bilhões na bolsa (mesmo saldo de 2023), após retirarem R\$ 30,3 bilhões do mercado acionário em 2022.

Figura 3: Fluxo em agosto e histórico de investidores pessoas físicas em bolsa em agosto



Fonte: B3

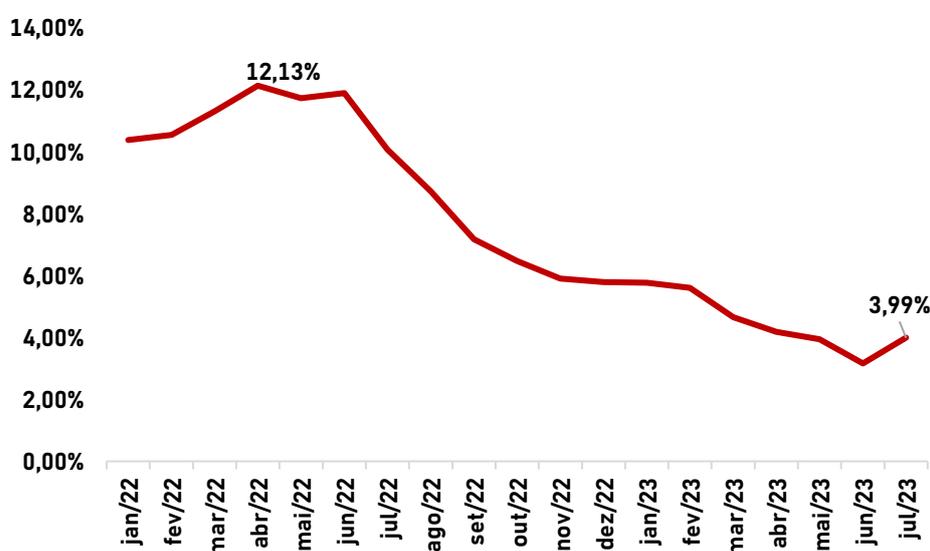
Cabe ressaltar que esperamos que o investidor local (institucionais + pessoas físicas) seja a mola propulsora de uma recuperação do mercado acionário até o final do ano. O investidor estrangeiro só deve voltar a assumir uma participação mais ativa no bolo de recursos novos quando

houver maior clareza sobre o fim do processo de elevação de juros nos EUA e na Europa.

A inflação brasileira no varejo piorou marginalmente no mês de agosto.

Enquanto os indicadores cheios do IPCA foram influenciados pela alta do preço dos combustíveis (16% para a gasolina e 26% para o diesel), os núcleos (sobretudo no IPCA-15) voltaram a subir para a casa dos 0,34%. Houve uma pequena elevação já esperada do acumulado de 12 meses do IPCA, mas ainda em território benigno. A boa notícia ficou por conta da variação controlada dos preços dos serviços, ao nível de 0,15%.

Figura 4 - IPCA acumulado de 12 meses



Fonte: Quantum

Os indicadores ao atacado voltaram a apresentar números negativos (IGP-M: -0,14% e IGP-10: - 0,13%).

Já as expectativas de inflação no Boletim FOCUS mostraram estabilidade, o que parece ser um bom início do processo de ancoragem.

Figura 5 - Boletim Focus: julho/23 x agosto/23

Expectativas	Final de julho (a.a.)	Final de agosto (a.a.)
IPCA 2023	4,83%	4,90%
IPCA 2024	3,89%	3,87%
IPCA 2025	3,50%	3,50%
IPCA 2026	3,50%	3,50%
Taxa Selic (final do ano de 2023)	12,0%	11,75%

Taxa Selic (final do ano de 2024)	9,50%	9,0%
Taxa Selic (final do ano de 2025)	8,75%	8,50%
Taxa Selic (final do ano de 2026)	8,50%	8,50%
PIB 2023	2,21%	2,31%
PIB 2024	1,25%	1,33%

Fonte: Boletim Focus – Banco Central do Brasil

Interessante notar a redução na previsão da taxa SELIC e a majoração nas perspectivas de alta no PIB. Já a ata do COPOM divulgada em agosto indicou ser pouco provável a aceleração do ritmo de corte dos juros básicos.

Mas o que realmente começa a preocupar o mercado é o desempenho fiscal do Governo Lula. A aprovação final do arcabouço fiscal em agosto com projeção de resultados primários crescentes animou os investidores inicialmente. Mas o grande temor – a execução – parece dar sinais negativos. A divulgação de um déficit primário de R\$ 36 bilhões do Governo Central em julho, montando a 0,95% do PIB em 12 meses, não é definitivamente um bom cartão de visitas. As despesas apresentaram alta real de 35%! O resultado foi o segundo pior para o mês na série histórica (corrigida pela inflação) iniciada em 1997. Nesse ritmo, como estimar a zeragem do resultado primário em 2024? A Ministra do Planejamento citou a necessidade de levantar R\$ 168 bilhões no ano que vem para cumprir o objetivo.

Pior, já há gente dos partidos da base defendendo que o Governo abandone esse compromisso de resultado primário. Não é à toa que a curva de juros passou a abrir significativamente perto do final de agosto.

Além disso, ocorreu o veto presidencial que derrubou a proibição de que a Lei de Diretrizes Orçamentárias previsse a exclusão de despesas primárias da meta de resultado primário dos orçamentos fiscal e da seguridade social.

O PIB divulgado relativo ao segundo trimestre subiu 0,9% em relação ao primeiro trimestre, acima da expectativa, com desaceleração da agricultura (-0,9%) e subida nos nichos de serviços (+0,6%) e indústria (+0,9%). No entanto, os dados de atividade de junho (terceiro mês do trimestre) acabaram decepcionando: Vendas no varejo (0%), setor de serviços (+0,2%) e produção industrial (+0,1%). Esse conjunto faz com que haja uma reavaliação negativa da variação da atividade brasileira para os próximos meses.

Já o mercado de trabalho continua relativamente aquecido com 142 mil empregos formais criados em julho (número levemente inferior ao esperado), mediante a uma taxa de desemprego de 7,9%.

No exterior, a grande novidade foi o rebaixamento da nota de crédito dos EUA de AAA para AA+, sob a justificativa de que o Governo americano está operando sob forte déficit fiscal e com risco de atingir o teto da dívida. Há em curso uma grande venda de títulos soberanos para pagar a dívida pública. A taxa do título de dez anos, conforme figura a seguir, atingiu em agosto o maior nível desde 2007.

Figura 6 – Retorno histórico dos títulos de 10 anos dos EUA



Fonte: Quantum

No curto prazo, os índices inflacionários norte-americanos continuaram sob controle, mas ainda acima da meta informal de 2% a.a. Destaque para o CPI de julho, quando tanto o índice cheio como a média dos núcleos alcançaram +0,2% versus +0,2% esperados.

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%).

O FED passou uma mensagem dúbia em sua ata da reunião de julho, mensurando o equilíbrio entre uma inflação ainda elevada versus uma desaceleração econômica espelhada em alguns indicadores de atividade. No entanto, a não redução do ritmo do emprego, mesmo com a reprecificação recente da curva de juros, também foi citada como fonte

de preocupação. No saldo, o discurso do Presidente do FED Jerome Powell continuou bastante duro, o que pressionou as taxas mais longas na curva. **Na Europa, seguindo os mesmos passos do FED e do Banco Central Europeu (BCE), o Banco da Inglaterra (BOE) subiu sua taxa básica em 0,25% para 5,25% a.a.** Diferentemente dos EUA, os dados de atividade no continente europeu têm vindo bem fracos. O PMI composto da Zona do Euro atingiu 47 em agosto (bem abaixo dos 50, limítrofe entre recessão e expansão).

O assunto internacional mais comentado no mês de agosto foi a China, que cortou a taxa básica de 1 ano de 3,55% para 3,45% a.a. No entanto, o Banco Central Chinês (PBOC) manteve as taxas longas intactas (4,20% a.a. para a taxa de 5 anos). Em meio a uma atividade que parece começar a fraquejar, a autoridade monetária foi duramente criticada por analistas por estar sendo conservadora no corte de juros. Uma nova tese que começa a ser debatida no mercado é que há um processo de “japanificação” da China: deflação, envelhecimento da população e crise do setor imobiliário. A política de filho único (1980-2016) parece começar a cobrar o seu preço em termos de demografia desfavorável no país.

Já Equador e na Argentina apresentaram novidades de jovens conservadores no cenário eleitoral: Respectivamente, Daniel Noboa passou para o segundo turno e Javier Milei tornou-se um candidato ascendente nas primárias de seu partido.

Figura 7: Retorno dos ativos em agosto/23

Indicadores	jul/23	ago/23	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	121.943	115.741	-5,1%
IBX	51.264	48.698	-5,0%
S&P 500	4.589	4.508	-1,8%
Câmbio			
Dólar/Real	4,74	4,92	-3,7%
DXY	101,89	103,63	1,7%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	10,84%	11,25%	0,4%
NTN-B 2027	5,19%	5,30%	0,1%
NTN-B 2055	5,43%	5,64%	0,2%
Swap DI x Pré 12 meses	11,03%	10,67%	-0,4%
CDS Brasil 10 anos	2,57%	2,57%	0,0%
Treasury 2 anos	4,85%	4,85%	0,0%
Treasury 10 anos	3,97%	4,09%	0,1%
Commodities			
Petróleo Brent	85,22	87,29	2,4%
Minério de Ferro	110,05	118,20	7,4%
Soja US\$ (CBOT)	1.332	1.369	2,8%

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

No mercado de renda variável, o Ibovespa caiu 5,1% em agosto, acompanhando as bolsas externas, influenciado pela abertura da curva de juros no mundo inteiro e o menor apetite a risco, sobretudo dos estrangeiros. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas dois apresentaram variação positiva no mês.**

Já o S&P norte-americano também experimentou variação de -1,8% no mês, pela insegurança em relação ao fim do processo de elevação de juros.

No mercado de renda fixa, pelo segundo mês consecutivo, a curva inclinou, com os juros longos subindo, seguindo um movimento observado por todo o globo. No caso brasileiro, o mau humor foi alimentado pela execução fiscal duvidosa, retratada pelo forte déficit primário do mês de julho e por vetos presidenciais que colocam em dúvida a “vontade” real do governo em cumprir o arcabouço fiscal. Enquanto o *swap* de doze meses caiu de 11,03% para 10,67 % a.a. (-36 pontos-base), a taxa do DI de dez anos subiu de 10,84% para 11,25% a.a. (+41 pontos-base).

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi também de abertura das taxas longas, provocando a inclinação da curva, com elevação tanto dos cupons mais curtos (2027: +11 pontos-base, de 5,19% para 5,30% a.a), quanto nos mais longos (título 2055: 21 pontos-base, de 5,43% para 5,64% a.a).

Enquanto isso, a curva de juros das *Treasuries* de dois e dez anos dos EUA obedeceram a mesma lógica de aumento de inclinação, com o receio dos investidores quanto ao risco de mais elevações dos juros básicos, além da manutenção dessas taxas por um período mais prolongado. Enquanto o rendimento da Treasury de 2 anos se manteve em 4,85% a.a, a taxa do título de 10 anos escalou de 3,97% para 4,09% a.a no mês, atingindo o maior nível desde 2007.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em agosto, a mesma tendência de apreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: +1,7%), com o Real se depreciando (-3,7%) em relação ao dólar (com o impulso das *treasuries* e piora no cenário fiscal). Tal desvalorização do Real ocorreu a despeito da alta do preço das commodities: Minério de ferro (+7,4), soja (+2,8%) e petróleo (+2,4%).

Já o Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), a despeito da depreciação do preço dos ativos brasileiros, ficou constante em 2,57% a.a.

Figura 7: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de agosto/23

Índices Meta Asset	ago/2023
Meta Índice Agricultura	0,9%
Meta Índice Locação de Veículos	0,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-1,8%
Meta Índice Industria	-1,8%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-2,0%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-2,4%
Meta Índice Água e Saneamento	-2,4%
Meta Índice Energia Elétrica	-3,7%
Meta Índice Materiais Básicos	-3,8%
Meta Índice Bancos	-4,6%
Meta Índice Serviços Financeiros	-5,0%
IBX	-5,0%
Ibovespa	-5,1%
Meta Índice Tecnologia	-5,1%
Meta Índice Frigoríficos	-5,4%
Meta Índice Shoppings Centers	-6,1%
Meta Índice Logística	-6,9%
Meta Índice Construção	-8,0%
Meta Índice Mineração	-8,8%
Meta Índice Siderurgia	-10,7%
Meta Índice Aéreas	-12,7%
Meta Índice Saúde	-13,1%
Meta Índice Varejo	-16,6%
Meta Índice Supermercados	-24,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Apenas dois índices setoriais experimentaram variação positiva no mês de agosto/23.

Em primeiro lugar, veio o segmento de agricultura (+0,9%), na esteira da expectativa de bons resultados do setor. Destaque para Boa Safra (+26%) e 3 Tentos (5%).

No segundo posto, apareceu o setor de locação de veículos (+0,1%), muito por conta da performance da Movida (+9%), que está melhorando bastante sua estrutura de capital mais recentemente.

Já o nicho de supermercados (-24%) apresentou má performance puxada pelo desempenho de Pão de Açúcar (-42%), depois do spin off com o grupo colombiano Êxito. Outros detratores de performance foram Carrefour (-25%), Grupo Mateus (-15%) e Assaí (-14%).

Em seguir, aparece varejo, muito impactado pelo aumento de inclinação na curva de juros e por notícias do Governo impondo novos impostos ao segmento. Em destaque: Via Varejo (-41%) e Grupo Soma (-33%).

Figura 8: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2023

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Construção Civil	55,5%
Meta Índice Logística	36,2%
Meta Índice Indústria	29,0%
Meta Índice Aéreas	28,5%
Meta Índice Materiais Básicos	22,4%
Meta Índice Shoppings Centers	22,0%
Meta Índice Locação de Veículos	21,6%
Meta Índice Bancos	21,5%
Meta Índice Açúcar e Alcool	20,5%
Meta Índice Energia Elétrica	15,8%
Meta Índice Água e Saneamento	15,6%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	11,4%
Meta Índice Serviços Financeiros	9,3%
Meta Índice Tecnologia	7,6%
Meta Índice Saúde	6,2%
Ibovespa	5,5%
IBX	4,6%
Meta Índice Varejo	-0,6%
Meta Índice Agricultura	-1,2%
Meta Índice Frigoríficos	-10,0%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-13,0%
Meta Índice Siderurgia	-14,7%
Meta Índice Mineração	-23,6%
Meta Índice Supermercados	-31,6%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2023, ressaltou-se o desempenho positivo dos setores de construção e logística e, negativo, para os nichos de mineração e supermercados.

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -9,24% versus -5,01% do IBX em agosto/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -7,22%, enquanto a do IBX alcança +4,62%.

O mercado acionário brasileiro seguiu o ambiente pior para renda variável no mundo e recuou em agosto, interrompendo a sequência de quatro

meses de alta. O Fundo Meta Valor apresentou performance inferior ao do IBX-100, principalmente devido às posições em varejo, saúde e commodities metálicas.

O setor de petróleo apresentou rentabilidade acima do IBX no mês, decorrente da forte alta nos preços da gasolina e do diesel anunciada pela Petrobras, o que reduziu o nível de risco percebido da empresa. Entre os *players* privados, a PRIO continua a se destacar, em função de sua excelência operacional.

Os setores de varejo e saúde sofreram com a alta dos juros futuros e com a recuperação ainda lenta do consumo das famílias. No caso das varejistas de moda, as altas temperaturas dificultam as vendas da coleção de inverno, provocando aumento das promoções e redução de margens.

O setor de bancos em geral também foi penalizado pela piora do humor dos investidores locais e externos e pela deterioração da percepção fiscal. A tendência de confirmação da proposta do fim dos juros sobre capital próprio também afetou o segmento bancário. No entanto, acreditamos que a taxa de inadimplência do setor deverá em breve se estabilizar, após um intenso processo de alta observado, principalmente nos casos de Bradesco e Santander.

Já as ações das empresas de commodities metálicas não seguiram a subida do preço do minério de ferro e apresentaram desempenho negativo no mês. No caso das mineradoras, pesa o sentimento de que o setor imobiliário chinês não conseguirá se recuperar no curto prazo. No caso das siderúrgicas, a demanda interna brasileira continua fraca e ao mesmo tempo observa-se aumento das importações de aço da China. O que mantém o preço do minério de ferro elevado no curto prazo são os baixos estoques na China e uma oferta controlada por parte do Brasil e Austrália.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de -6,15% versus -7,43% do benchmark SMLL em agosto/23. No ano, a performance acumulada chega a +36,77%, enquanto a do SMLL alcança +8,13%.

CASO DE INVESTIMENTO DO MÊS: RUMO

A Rumo e seus anos recentes

A Rumo constitui-se na maior operadora ferroviária independente e uma das principais empresas do setor de infraestrutura do Brasil.

A sua principal atividade consiste em transportar grãos – sobretudo, a soja e o milho – através da operação de uma extensa malha ferroviária nas regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul. A principal rota, na chamada Operação Norte, interliga o coração do agronegócio brasileiro no Mato Grosso ao principal porto da América Latina, em Santos. Para este último ativo, cabe lembrar, também possuímos exposição relevante e de longo prazo em nosso portfólio, através da Santos Brasil, operadora do maior terminal de contêineres do Porto – o Tecon Santos – e que também foi tema de carta recente da Meta Asset. O objetivo principal deste transporte é ser parte de uma das rotas alternativas para abastecer o principal demandante, a China, de insumos que necessita para o alimento de animais em sua cadeia produtiva.

Os anos recentes atravessados pela empresa apresentaram alguma turbulência. Contudo, entendemos que não ficaram demonstradas falhas endógenas do *management* da companhia no que diz respeito à sua estratégia. Pelo contrário, a companhia se manteve fiel à sua visão de longo prazo de geração de valor e alocação de capital. Evidentemente, entretanto, alguns fatores exógenos atrapalharam a ação a obter uma performance ainda melhor, dentro de nossa análise

Entre o lado negativo do noticiário para a companhia nos últimos anos, observamos:

- a maior quebra de safra de soja da história, em 2021/2022, que culminou em produtividade e volumes abaixo do esperado;
- o vandalismo no Porto de Santos (roubos de carga) no início de 2023, com descarrilamento dos trens;
- avanços rodoviários que beneficiaram soluções logísticas concorrentes, em especial a pavimentação do trecho da BR-163 entre PA e MT, reduzindo momentaneamente a competitividade do modal ferroviário da Rumo;
- a volatilidade no preço do petróleo e derivados, como combustíveis, que afetam a melhor precificação dos seus serviços de frete;
- e um dos maiores ciclos de alta de juros que o país já enfrentou, que prejudicaram mais fortemente empresas alavancadas e ações de fluxo de caixa de longa *duration*, como é o caso em questão.

Entendemos que a empresa continua exposta a algumas dessas circunstâncias, que sempre irão fazer parte de seu modelo de negócios. Contudo, enxergamos no curto, médio e longo prazos uma melhora relativa ao micro da companhia e, principalmente, uma maior materialização no que diz respeito à perspectiva qualitativa da tese.

Em nosso entender, essas razões acima descritas abriram uma enorme oportunidade de voltarmos a nos posicionar, sobretudo diante de:

- um cenário de um fortalecimento na precificação de seus serviços, dado o aumento da competitividade de sua solução logística, com repasse real inflacionário;
- no médio a longo prazo, a materialização dos seus projetos de crescimento de capacidade para os próximos anos, renovando de forma perene a sua capacidade;
- a continuidade dos recordes das safras brasileiras, puxados pela resiliência do agronegócio nacional, cujos níveis de área plantável remanescente ainda são muito acima de outros países exportadores de soja e milho, culminando em potencial aumento de volume;
- o crescente mercado consumidor chinês, na ponta da demanda;
- o ganho de eficiência através de projetos internos e da diluição de custos fixos em função do crescimento das tarifas, alavancando sua margem operacional;
- um virtuoso ciclo de queda de juros que o país apresenta, beneficiando em especial as *quality growth stocks*.

Portanto, de onde quer que olhemos a janela futura de resultados da Rumo, seja ela de um, três, cinco, ou dez anos, notamos que a empresa está estruturalmente bem-posicionada para crescer seus resultados nas mais diversas linhas e gerar valor para os seus acionistas, o que leva a ação a ser um atrativo caso de investimento.

Estratégia e tese – Oferta, Demanda e competitividade do modal ferroviário

Nos últimos anos, tanto a Rumo como a Santos Brasil tiveram como estratégia fomentar investimentos para ampliar a sua capacidade e aumentar a sua eficiência, estando na ponta da oferta dos serviços, que atenderão uma demanda que será cada vez maior no futuro. Essa ação ocorreu mesmo enquanto o pior acontecia – pandemia, alta da Selic, quebra de safra etc.

No caso de Santos, conforme comentado em carta recente, entendemos que o Brasil ainda é um país de pouca abertura comercial, em especial quando comparado a outros emergentes. Ademais, o Tecon Santos tem aumentado sua magnitude, atratividade e produtividade, o que se refletiu no crescimento de suas tarifas e na elevação de suas margens nos últimos anos. Esses dois fatores, maior grau de abertura econômica e produtividade, aliados ao posicionamento estratégico do terminal, tendem a atrair um crescimento forte em sua movimentação na próxima década. A Santos Brasil se mostra melhor posicionada competitivamente que seus concorrentes, em nossa visão, para absorver os volumes crescentes.

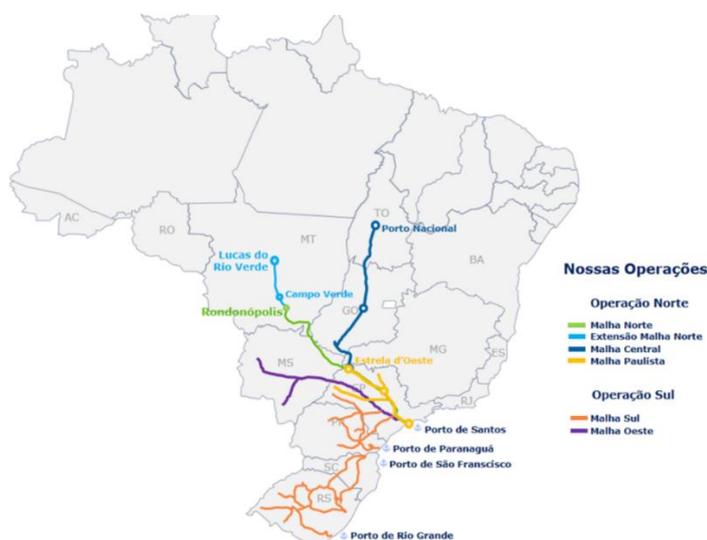
A situação da Rumo é bastante parecida. A empresa está crescendo sua produtividade, competitividade, tarifas, volumes e margens, além de contar

com uma demanda do agronegócio estruturalmente mais alta no futuro e com a redução de suas despesas financeiras à frente. Isso é resultado do intenso trabalho da companhia de expandir a sua malha ferroviária na direção correta. O tema central da tese é a extensão da operação Norte, através do projeto de Lucas do Rio Verde, sendo a única solução investir na atratividade da sua operação nos últimos anos, ganhando cada vez mais poder de barganha versus seus concorrentes. A primeira fase do projeto, com a chegada ao terminal de Campo Verde, tem previsão de conclusão em 2026. O volume incremental advindo desta fase depende de algumas questões estratégicas, como a capacidade deste terminal, devendo girar ao redor de 10 a 30 mm de toneladas úteis.

Posteriormente, a companhia ainda espera contar com uma bifurcação no sentido da capital do estado, Cuiabá, para então seguir ainda mais em direção ao norte do MT, com novo terminal em Nova Mutum e, enfim, em Lucas do Rio Verde.

O que explica o racional da sua estratégia de expansão e o ganho de competitividade do modal é que, mais importante do que ganhar *market-share*, a companhia vai progressivamente reduzir a quilometragem rodoviária de sua rota até os países asiáticos, consequentemente reduzindo a sua exposição ao diesel. A cada vez que se aproxima mais da concentração da região produtora de Sinop-MT, com a extensão de sua malha, a companhia tende a ser cada vez mais competitiva em custos, se mostrando o *player* dominante em termos de precificação. Conforme a malha se amplia e cresce em direção ao norte do estado do Mato Grosso, menor se torna o uso de diesel em sua solução de frete global até a China, aumentando a preferência dos clientes por uma solução mais barata.

Figura 9 – Mapa da malha ferroviária da Rumo e do crescimento para a Operação Norte, através do Projeto Lucas do Rio Verde



Fonte: RI da companhia

Figura 10 – Trajeto rodoviário do frete global via solução da Rumo, em km e % do total, a cada fase do projeto

Projeto Lucas do Rio Verde	Estágio atual	1ª fase (Campo Verde)	3ª fase (Nova Mutum)	Conclusão do Projeto (Lucas do Rio Verde)
Ano de conclusão estimado	2023	2026	2030	2032
Frete Global em km, via Arco Sul	2270 km	2270 km	2270 km	2270 km
Trecho rodoviário do frete global, em km	615 km	404 km	184 km	93 km
Trecho rodoviário do frete global, em % do total	27%	18%	8%	4%

Fonte: RI da companhia e estimativas Meta Asset

Conforme descrevemos acima, a safra brasileira possui perspectiva de ser cada vez maior no futuro. Os dados abaixo são dos principais órgãos responsáveis por essa análise setorial.

Figura 11 – Estimativas quanto ao crescimento de produção (mil toneladas) e área plantada (mil hectares) no Brasil na próxima década.

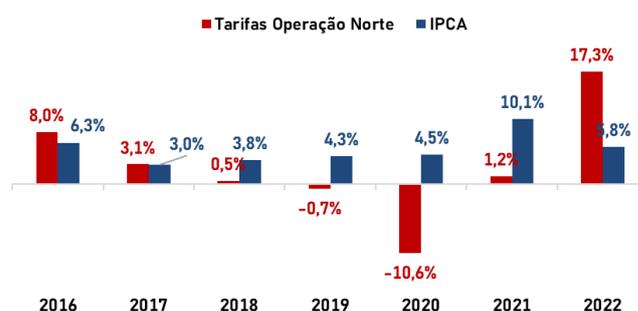
Anos-safra	22/23	23/24	24/25	25/26	26/27	27/28	28/29	29/30	30/31	31/32	32/33	CAGR	Acumulado
Produção	313,9	308,8	325,3	330,2	340,5	347,9	356,7	364,7	373,0	381,1	389,4	2,0%	24,1%
Área plantada	77,5	79,5	81,3	82,8	84,3	85,6	87,0	88,3	89,7	91,0	92,3	1,6%	19,1%
Área plantada (% da área plantável)	25,0%	27,5%	28,2%	28,8%	29,4%	29,9%	30,4%	30,9%	31,3%	31,8%	32,3%		

Fonte: CONAB, MAPA – Ministério da Agricultura e Pecuária

Mesmo levando em consideração tal crescimento, em 2033 o Brasil ainda estaria quase 40 pontos atrás dos Estados Unidos em termos de penetração. Os EUA possuem aproximadamente 70% da sua área plantável utilizada, patamar estabilizado há décadas.

Conforme comentado acima, a companhia atravessou um período de turbulência nos últimos anos, o que retirou a competitividade do seu repasse de tarifas, o que projetamos melhorar daqui para frente, refletindo melhor a qualidade do serviço prestado.

Figura 12 – Crescimento de tarifas da Operação Norte nos últimos anos



Fonte: RI da Companhia, calculado pela Meta Asset

Também é relevante afirmar que a Rumo tende a ganhar margem com o crescimento contínuo de seus volumes e operação, dada o elevado caráter fixo de grande parte dos custos, que em 2022 representaram 30% do total. Além disso, no que diz respeito à operação migrar para algo mais próximo da maturidade, vemos boa parte de seus pares internacionais com margens EBITDA 20 pontos acima do desempenhado pela Rumo. Evidentemente, tal comparação não é de todo perfeita, seja para cima ou para baixo, diante da dinâmica de oferta e demanda de serviços de frete de cada país, da regulação e de suas peculiaridades.

Entre outras alocações de capital que a companhia realizou, cite-se dois movimentos estratégicos da companhia nos anos recentes espelhados na vitória no leilão da subconcessão da Ferrovia Norte-Sul em 2019, além da venda de ativos non-core, com destravamento de valor ao dispor de 80% da operação da EPSA por R\$ 1,4 bilhões, ao fim do ano passado.

Valuation

Entendemos a Rumo como uma empresa de alta qualidade, com elevado retorno sobre o capital investido. Hoje a ação negocia a 7x EBITDA 2024, com CAGR de EBITDA de dois dígitos até 2033, mais que dobrando tal resultado até lá. Em nosso cenário-base, a companhia negocia com TIR real de 11% a.a. Aliando qualidade e precificação, entendemos como uma posição para compor portfólio com viés de longo prazo.

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	31/08/2023	2,68823273	-9,24%	-7,22%	-9,71%	188.361	225.435	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-5,01%	4,62%	4,16%				
IBOVESPA			-5,09%	5,47%	5,68%				
META 11 SMALL CAP FIA	31/08/2023	1,07224302	-6,15%	36,77%	19,36%	14.587	3.409	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			-7,43%	8,13%	-1,94%				
Total Estratégia Renda Variável						202.949	228.844		
Total AUM						203.876	229.934		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/08/2023	1,14%	8,86%	13,55%
IPCA	31/08/2023	0,12%	2,99%	3,99%
IBrX - 100	31/08/2023	-5,01%	4,62%	4,16%
SMLL	31/08/2023	-7,43%	8,13%	-1,94%

DATA DE ENVIO

01/09/2023

DATA DE REFERÊNCIA

31/08/2023

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