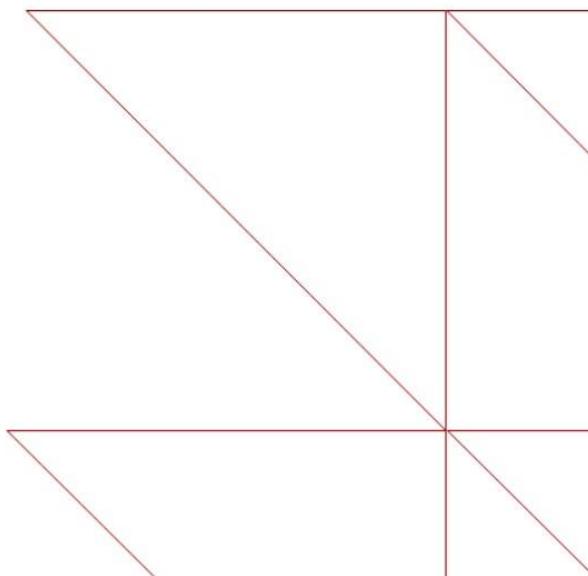




CARTA MENSAL

AGOSTO 2024



www.metaasset.com.br

Agosto/2024 – Carta Mensal – Artigo Alexandre Póvoa – Valor Econômico – “Chegou a hora de ajustar a política monetária” (aonde mesmo?)

Essa frase abriu o discurso de Jerome Powell, presidente do FED, no evento anual de Jackson Hole. Mais direto, impossível. O mundo esperava, desde o fim do ano passado, essa indicação de queda de juros nos EUA. A inflação norte-americana teimava em circundar os 3% ao ano (agora em ritmo decrescente), acima do objetivo informal de 2% a.a. Além disso, a atividade nos EUA continuava pressionada, com uma taxa de desemprego próxima a 4%. Pairavam sempre as dúvidas: Quando o aquecimento irá parar de impactar sobretudo a inflação de serviços? Teremos um “pouso forçado”, um “pouso suave” ou um “não pouso” na economia?

Mas os mercados são ciclotímicos, passam da euforia à depressão (e vice-versa) rapidamente. O medo da recessão emergiu com um *payroll* mais fraco, indicadores econômicos (os ISMs como exemplo) para baixo e resultados trimestrais piores (sobretudo de empresas de tecnologia), trazendo um começo de pânico aos investidores, sobretudo a partir da constatação de Europa e da China não contribuem como antes para o crescimento mundial. A pergunta: Será que o FED ficou “atrás da curva” e a economia do EUA enfrentará um tombo?

Dados recentes, porém, reduziram um pouco esse temor. Depois das declarações de Powell, o mercado passou a precificar 65% de chances de um corte de 0,25% e 35% para uma redução de 0,5% na próxima reunião. Pouco provável que o FED seja tão agressivo, deve decidir por 0,25% de queda. O Banco Central Europeu e o da Inglaterra também devem continuar o afrouxamento.

Interessante que, enquanto se questiona a autonomia do Banco Central no Brasil, o FED irá reduzir juros seis semanas antes da eleição presidencial nos EUA. É o ciclo econômico se negando a se ajustar ao ciclo político. Como seria isso interpretado por aqui?

No Brasil, o IPCA, em todas as janelas de tempo, está correndo acima da meta: corrente de 12 meses atingindo 4,5% (inflação de serviços como destaque negativo); expectativa no FOCUS para 2024 em 4,26%; para 2025 em 3,92%; e para 2026 em 3,60%. No último Relatório de Inflação, o modelo do BC indicava um IPCA de 3,2% a.a no horizonte relevante (com a SELIC mantida constante em 10,5% a.a).

Não bastassem a inflação corrente elevada e a desancoragem das expectativas, a atividade vem surpreendendo para cima, com o mercado de trabalho firme (CAGED criando 200 mil empregos por mês e taxa de desemprego em 6,2%) + estímulo fiscal com programas de transferência de renda + pagamento de precatórios + melhora em crédito. Tudo isso leva

a projeção do PIB já rodear 3% a.a. em 2024 (alta importante pelo quarto ano consecutivo).

Inflação fora da meta em qualquer horizonte, economia aquecida e riscos assimétricos. No livro-texto do sistema de metas, tal quadro receita uma alta de juros. Para completar, os discursos recentes dos membros do Banco Central, que “os juros terão que subir, se assim for necessário” completam o quadro de preparação para um aperto de política monetária. Seria contraproducente a teoria de que o “BC fala grosso para não ter que fazer”. Essa estratégia poderia virar um tiro pela culatra no futuro.

Leio muitos economistas escreverem que “não é uma questão de se ganhar credibilidade”. Discordo. Estamos em um país em que a política fiscal, se não é deletéria, caracteriza-se pela péssima qualidade dos gastos. Sobra a política monetária e qualquer desconfiança gera pressão no Real, o que só realimenta a inflação. O próprio BC reconheceu um pass-through no câmbio de 9%. Além disso, ficou na memória aquele placar de 5x4 no COPOM de maio. A indicação do nome de Galípolo para a presidência do BC e o *timing* foram corretos. Resta o COPOM fazer o seu trabalho. Isso certamente derrubará os juros longos, que é a variável que mais importa para a atividade econômica.

Quem acredita em um processo de valorização do Real, se esquece que as operações de *carry trade* usando o iene japonês foram maciçamente realizadas nas últimas décadas. É otimista achar que o processo de reversão já se encerrou em apenas seis meses. Trata-se de uma pressão constante. O espasmo de apreciação recente ocorreu exatamente pela confiança na elevação da taxa SELIC. Se o BC não subir o juro já, a situação do câmbio tende a piorar novamente, mesmo com intervenções.

O argumento político – “subir os juros seria ruim para o governo” – cai por terra com a constatação de que, com o IPCA controlado, a SELIC poderia voltar a cair no meio de 2025, beneficiando o ciclo de eleição de 2026.

Chegou a hora de ajustar a política monetária - a frase de Powell serve para o Brasil também. A meta de inflação determinada pelo Conselho Monetário Nacional é de 3% ao ano. Não existe centro da meta, existe meta. Cabe ao BC usar os instrumentos que controla para cumpri-la. O COPOM deve iniciar um curto ciclo de aperto, subindo a taxa SELIC em 0,25%. Isso será benéfico para os mercados e para o Brasil, com o Real e a bolsa reagindo positivamente.

Figura 1: Retorno dos ativos em agosto/24

Indicadores	jul/24	agp/24	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	127.652	136.004	6,54%
IBX	53.906	57.462	6,60%
SMLL	2.033	2.125	4,51%
S&P 500	5.522	5.648	2,28%
Russell 2000	2.254	2.128	-5,63%
Câmbio			
Dólar/Real	5,66	5,66	0,00%
DXY	104,10	101,73	-2,28%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	11,94%	12,15%	0,21%
NTN-B 2027	6,59%	6,54%	-0,05%
NTN-B 2055	6,26%	6,24%	-0,02%
Swap DI x Pré 12 meses	11,12%	11,44%	0,32%
CDS Brasil 10 anos	2,49%	2,38%	-0,12%
Treasury 2 anos	4,29%	3,91%	-0,38%
Treasury 10 anos	4,09%	3,91%	-0,18%
Commodities			
Petróleo Brent	81,39	76,32	-6,23%
Minério de Ferro	100,95	100,25	-0,69%
Soja US\$ (CBOT)	1.015	1.000	-1,43%

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

No mercado de renda variável, a expectativa crescente de um corte de juros nos EUA levou a um bom desempenho nas bolsas globais.

Nos Estados Unidos, apesar do bom comportamento do índice S&P500, observou-se uma forte realização de lucros nas ações chamadas *small caps*, com o índice Russell 2000 caindo -5,63%, depois de um mês de julho quando o indicador se valorizou mais de 10%, em um processo de rotação setorial.

No Brasil, a volta do investidor estrangeiro impulsionou o preço das ações à uma performance positiva (Ibovespa: +6,54%). O índice SMLL acompanhou com alta de +4,51%. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezoito experimentaram variação positiva no mês, enquanto apenas quatro ficaram no terreno negativo.**

No mercado de renda fixa local, cresceram as expectativas quanto à necessidade de alta de juros no Brasil, o que provocou a abertura de taxas por toda a curva. Tanto os vértices curtos quanto os mais longos ficaram pressionados pela possibilidade de uma SELIC mais alta e por um permanente questionamento em relação à política fiscal. Enquanto o

swap de doze meses subiu de 11,12% para 11,44% a.a. (+32 pontos-base), a taxa do DI de dez anos se moveu de 11,94% para 12,15% a.a. (+21 pontos-base), desinclinando a curva.

No mercado de NTN-Bs, verificou-se quase uma estabilidade nos cupons, tanto nos títulos mais curtos (2027: -5 pontos-base, de 6,59% para 6,54% a.a.), como nos mais longos (título 2055: -2 pontos-base, de 6,26 % para 6,24% a.a.), em uma acomodação do forte movimento de alta ocorrido nos últimos meses.

A curva de juros das treasuries dos EUA respondeu aos dados mais fracos de atividade e mais alentadores em relação à inflação, observando uma queda generalizada por toda a curva. Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos caiu de 4,29% para 3,91% a.a, a taxa do título de 10 anos decresceu de 4,09 % para 3,91% a.a , tornando a curva absolutamente “flat”.

No mercado de câmbio, o Brasil não seguiu, mais uma vez em agosto/24, a tendência de depreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: -2,28%). O Real manteve a paridade em relação ao dólar, como reflexo da queda de preços dos principais produtos exportados pelo Brasil.

Nos mercados de commodities que mais interessam ao Brasil, observou-se, pelo segundo mês consecutivo, desvalorização mensal generalizada, ainda como reflexo de um receio de desaceleração na economia chinesa e dos EUA: Petróleo (-6,23%), minério de ferro (-0,69%) e soja (-1,43%).

O Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu a menor aversão externa a risco em agosto/24, oscilando de 2,49% para 2,38% a.a.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +5,70% versus variação de +6,60% do IBX em agosto/24. No ano, a performance do fundo atinge -8,66% contra +1,79% do IBX.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +2,35% versus + 4,51% do benchmark SMLL em agosto/24. No ano de 2024, o fundo acumula - 8,99% versus -9,69% do referencial. Em 24 meses, o fundo sobe +10,88% versus -4,51% do SMLL.

Cabe registrar que três ações específicas – Ambipar (+41%), IRB (+65%) e Petz (+39%), por razões específicas diversas, responderam por 1,7% da variação mensal do índice Small (SMLL).

O mercado acionário brasileiro registrou um desempenho bastante positivo em agosto, marcando o terceiro mês consecutivo de valorização. O mês foi marcado pela temporada de divulgação dos resultados do segundo trimestre do ano de grande parte das empresas brasileiras. Na média, as companhias alcançaram boa performance, com as ações tendo reação positiva decorrente do incremento de geração de caixa e lucro líquido.

Um dos setores de destaque no mês em melhorias de resultados apresentados e conseqüente valorização das ações foi o segmento de varejo. As empresas voltaram a apresentar uma satisfatória elevação de receita, aumento de margem operacional e incremento de lucro líquido, decorrente do crescimento da economia e da queda dos juros na comparação com o mesmo período do ano anterior. Isso ficou bem evidente na redução das despesas financeiras.

As ações dos grandes bancos também tiveram novamente um bom desempenho em agosto, com destaque para o Bradesco, que divulgou um lucro líquido 8% acima do consenso de mercado. Os bancos brasileiros de uma forma geral apresentaram balanços sólidos neste primeiro semestre do ano e com tendência positiva para o segundo semestre, com redução das provisões para devedores duvidosos e crescimento das carteiras de crédito.

No setor de saúde, destacamos o forte balanço da Rede D'Or, que apresentou aumento de margem operacional acima das expectativas, tanto nos hospitais quanto na SulAmérica, além de um resultado financeiro bem melhor do que o esperado. Os hospitais da rede estão com elevada taxa de ocupação e o ticket médio vem subindo acima da inflação. Já a SulAmérica vem retomando os patamares mais normalizados de rentabilidade. Após esse resultado, o mercado deve revisar para cima as estimativas para a empresa.

No mercado de minério de ferro, o preço de referência Platts encerrou o mês com queda de 0,69%, marcando o quarto mês consecutivo de queda. O preço do aço no mercado internacional também se manteve pressionado e dificultou alguns repasses de preços aqui no mercado interno, principalmente para o aço plano. O desempenho mais fraco da economia chinesa continua a ser o principal motivo de pressão para os preços das principais commodities, incluindo petróleo (-6,23%), esse também impactado por uma não escalada mais significativa do conflito entre Israel e Hamas.

Figura 2: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de agosto/24

Índices Meta Asset	agosto/24
Meta Índice Frigoríficos	20,6%
Meta Índice Serviços Financeiros	20,0%
Meta Índice Água e Saneamento	16,5%
Meta Índice Logística	13,3%
Meta Índice Bancos	11,6%
Meta Índice Indústria	10,5%
Meta Índice Saúde	10,0%
Meta Índice Energia Elétrica	7,8%
Meta Índice Supermercados	7,5%
IBX	6,6%
Ibovespa	6,5%
Meta Índice Shoppings Centers	5,4%
Meta Índice Materiais Básicos	3,6%
Meta Índice Exploração de Imóveis	3,4%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	1,5%
Meta Índice Mineração	1,1%
Meta Índice Siderurgia	0,8%
Meta Índice Tecnologia	0,7%
Meta Índice Varejo	0,4%
Meta Índice Construção Civil	0,2%
Meta Índice Açúcar e Álcool	-0,3%
Meta Índice Locação de Veículos	-1,2%
Meta Índice Agricultura	-2,9%
Meta Índice Aéreas	-18,7%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Dezoito índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de agosto/24.

O destaque veio no segmento de frigoríficos (+20,6%), a partir da constatação de um ciclo favorável com consequente revisão altista de lucros. Destaque para Marfrig (29%), BRF (25%) e Minerva (19%)

Em segundo lugar, apareceu o setor de saneamento (+20,0%), graças à alta de alguns papéis específicos, como Ambipar (+41%) em mais um movimento técnico de cobertura de posições vendidas; Orizon (+8%), por conta do anúncio de venda de créditos de carbono; e Sabesp (8%), ainda refletindo o processo de privatização.

O setor de aéreas (-18,7%) foi impactado pelo rumor de que a Azul (-33%) iria ser obrigada a entrar com um pedido de concordata; já a Gol (-6%) continua em seu processo de queda livre.

Já o segmento de agricultura (-2,9%) acabou sendo impactado pela forte queda do preço de algumas ações específicas como Boa Safra (-14%) e Agrogalaxy (-9%), após revisão baixista de resultados.

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2024

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Água e Saneamento	64,7%
Meta Índice Frigoríficos	46,2%
Meta Índice Exploração de Imóveis	25,9%
Meta Índice Serviços Financeiros	20,7%
Meta Índice Bancos	8,0%
Meta Índice Logística	2,0%
IBX	1,8%
Ibovespa	1,4%
Meta Índice Materiais Básicos	1,0%
Meta Índice Energia Elétrica	0,1%
Meta Índice Indústria	-4,2%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-4,3%
Meta Índice Shoppings Centers	-7,8%
Meta Índice Tecnologia	-9,9%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-11,0%
Meta Índice Saúde	-14,6%
Meta Índice Supermercados	-15,5%
Meta Índice Construção Civil	-16,3%
Meta Índice Mineração	-17,0%
Meta Índice Agricultura	-20,7%
Meta Índice Varejo	-23,2%
Meta Índice Siderurgia	-24,3%
Meta Índice Locação de Veículos	-31,6%
Meta Índice Aéreas	-78,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2024, destaque positivo para os segmentos de água e saneamento (+64,7%) e frigoríficos (+46,2%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-78,2%) e locação de veículos (-31,6%).

Fundos de Ações	Data	Valor da Cota	Mês	No Ano	Últimos 12M	Últimos 24M	PL Atual (mil)	PL Médio 12M (mil)	Estratégia	Data de Início
META VALOR FIA	30/08/2024	2,67954483	5,70%	-8,66%	-2,56%	-11,24%	138.994	167.441	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			6,60%	1,79%	16,19%	22,00%				
IBOVESPA			6,54%	1,36%	17,51%	23,16%				
META 11 SMALL CAP FIA	30/08/2024	0,99578510	2,35%	-8,99%	-10,53%	10,88%	27.104	10.353	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			4,51%	-9,69%	-4,63%	-4,51%				
Total Estratégia Renda Variável							166.098	177.794		
Total AUM							166.098	177.794		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M	Últimos 24M
CDI	30/08/2024	0,00%	7,13%	11,26%	26,40%
IPCA	30/08/2024	0,38%	2,87%	4,50%	8,67%
IBRX - 100	30/08/2024	-4,99%	-4,99%	15,52%	17,84%
SMLL	30/08/2024	4,51%	-9,69%	-4,63%	-4,51%

DATA DE ENVIO

05/09/2024

DATA DE REFERÊNCIA

30/08/2024

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 divulgada não é líquida de impostos.

