

Carta Mensal

Janeiro 2025

Janeiro/2025 – Carta Mensal – A surpresa nos mercados – Risk On!

Depois dos últimos dois meses de 2024 bastante negativos, sobretudo pela preocupação fiscal generalizada que se instalou no país, a abertura do ano de 2025 pode ser considerada excelente para o mercado local.

Ficou a forte impressão que os investidores entraram muito “defendidos”, esperando uma repetição, em janeiro, do padrão de novembro e dezembro. Mas o “fator preço” falou mais alto. Bolsa em uma valuation convidativa e dólar e juros fora do preço de equilíbrio. Alguns fatores empurraram o mercado para o modo “risk on”.

1 – “No news is good news” – o vazio político do mês de janeiro/25 fez bem aos mercados. As “férias” no campo econômico ajudaram bastante os investidores a olharem com mais lupa e equilíbrio as barganhas que surgiram nos ativos brasileiros. Lembrando que já estamos com uma taxa de juros real de aproximadamente 10% ao ano, o que atrai dinheiro estrangeiro de renda fixa, tanto para o Real como para os títulos do governo. Na bolsa, o péssimo desempenho de 2024 levou à uma precificação no mercado de um P/L próximo de 7, baixo quando comparado ao rol dos países emergentes.

2 – A queda na popularidade de Lula – Se o mercado possui uma preocupação fiscal latente, parece começar a existir uma antecipação da discussão sobre a sucessão presidencial de 2026. Os investidores iniciaram a especulação sobre a possibilidade de uma opção de candidato mais comprometido com a agenda de corte de gastos, seja um político do PT ou da oposição. A piora da avaliação de Lula, sobretudo no Nordeste, chamou a atenção, sendo mais um fator de força do mercado em janeiro/25.

3 – O fator Trump menos ruidoso no início de Governo – Um grande temor era de que o novo presidente norte-americano assumisse e implementasse imediatamente todas as suas ameaças em termos de imposição de tarifas, sobretudo para países com quem os EUA tivessem déficit comercial. O que aconteceu de fato foi um Trump bem menos radical nesse campo, pelo menos no início do mandato. Acordos com México e China postergaram tarifas, que iam até 25%. O ponto para os holofotes foi a questão da deportação dos imigrantes ilegais, que está sendo levada a cabo.

4 – Discurso do COPOM mais suave que o esperado – Apesar de ter cumprido o seu guidance em subir em 1% a taxa SELIC em dezembro/24 (para 13,25% ao ano) e sinalizar mais uma alta na mesma magnitude em março/25, dois pontos levaram o mercado a ficar menos conservador na ação da autoridade monetária no futuro, a partir do comunicado pós-reunião: o não comprometimento com nenhum movimento no encontro

seguinte em maio/25 e a citação explícita de que uma das preocupações do COPOM é sobre o desempenho da atividade econômica no Brasil. Apesar de ser muito cedo para fazer qualquer previsão (a própria ata reconhece isso), depois de muito tempo os três principais indicadores de novembro – produção industrial (-0,6%), vendas no varejo (-0,4%) e serviços (-0,9%) – vieram no terreno negativo de forma simultânea. Além disso, o CAGED de dezembro – 535 mil postos destruídos – apesar de explicações de sazonalidade, veio pior que o esperado. Todo esse conjunto levou a um forte fechamento da curva de juros.

A grande pergunta, que vale “alguns milhões de dólares”, é se o bom humor vai continuar a prevalecer em fevereiro.

- ✓ **Volta do Congresso** – Com novos presidentes na Câmara e no Senado, retorna o barulho político. Uma possível reforma ministerial também está no radar. Resta saber como será a reação do mercado aos próximos projetos a serem apresentados pelo Governo (sobretudo a reforma tributária sobre a renda).
- ✓ **Lula** – Depois da crise do PIX, resta saber se a nova estratégia de comunicação do Governo terá a capacidade de impactar positivamente a popularidade do presidente.
- ✓ **Trump e os EUA** – Depois de um mês de começo de Governo, parece que o presidente americano tem usado suas ameaças muito mais como barganha de negociações do que como fator efetivo de imposição de tarifas. Em relação ao FED, depois de manter a taxa básica em 4,25%-4,5% a.a, parece não haver pressa para novas reduções. Permanece o temor de que a inflação não convirja para os 2% ao ano de alvo, medo renovado com a potencial imposição de tarifas de importação + política de deportação em massa (que elimina a mão de obra barata). Outro destaque do mês de janeiro foi a forte queda de algumas ações de tecnologia por conta do anúncio da chinesa Deep Seek, que conseguiu desenvolver um “Chat Bot”, investindo em inteligência artificial um valor muitas vezes inferior aos correlatos norte-americanos. Empresas como a Nvidia e de setores de energia (inteligência artificial altamente intensiva) perderam centenas de bilhões de dólares de valor de mercado, semeando dúvidas sobre o futuro.
- ✓ **COPOM e o Brasil** – Não teremos reunião do COPOM em janeiro/25. No entanto, o anúncio dos dados de atividade local ganhou relevância após a citação da autoridade monetária como um ponto de preocupação (e de possível gatilho para a pausa da elevação de juros). Apesar de sair do noticiário por ora, os desdobramentos fiscais serão ainda olhados com lupa pelo mercado. O Boletim FOCUS já aponta para um IPCA (5,51%) completamente fora da

meta para 2025 e um número de 4,26% (perto do teto) para 2026. O IPCA corrente continua pressionado pelo setor de serviços, alimentado pela força do mercado de trabalho (taxa recorde – para baixo – de desemprego: 6,6% da população economicamente ativa). Já a SELIC terminal de 2025 no FOCUS chega a 15% a.a. e de 2026 em 12,50% a.a. Já as projeções para o dólar alcançam R\$ 6/US\$, tanto para o final de 2025 como 2026.

- ✓ **Europa e China** – O Banco Central Europeu mais uma vez cortou a taxa básica para 2,75% a.a., respondendo a uma inflação que começa a ficar sob controle e uma atividade mais fraca. Já a China revelou dados mais fortes na economia, com o PIB de 12 meses fechando em +5,4% a.a.

Figura 1: Retorno dos ativos em janeiro/25

Indicadores	dez/24	jan/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	120.283	126.135	4,86%
IBX	50.967	53.473	4,92%
SMLL	1.764	1.872	6,11%
S&P 500	5.907	6.041	2,26%
Russell 2000	2.230	2.288	2,58%
Câmbio			
Dólar/Real	6,19	5,83	6,17%
DXY	108,49	108,37	-0,11%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	14,94%	14,62%	-0,32%
NTN-B 2027	8,05%	7,46%	-0,59%
NTN-B 2055	7,43%	7,48%	0,05%
Swap DI x Pré 12 meses	15,22%	14,64%	-0,58%
CDS Brasil 10 anos	2,97%	2,78%	-0,19%
Treasury 2 anos	4,24%	4,22%	-0,02%
Treasury 10 anos	4,55%	4,58%	0,03%
Commodities			
Petróleo Brent	74,58	76,76	2,92%
Minério de Ferro	101,05	106,00	4,90%
Soja US\$ (CBOT)	992	1.042	5,07%

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

No mercado de renda variável, houve um movimento de “risk on” sobretudo no mercado local, em um mês de ausência de notícias internas, queda de popularidade de Lula, um Trump menos radical e um COPOM menos hawkish em relação às expectativas quanto à taxa terminal da SELIC no processo de aperto monetário. O IBX encerrou janeiro/25 subindo +4,92%, enquanto o índice SMLL valorizou-se em +6,11%. Nos

EUA, apesar da queda de alguns papéis de tecnologia e energia por conta do surgimento do case Deep Seek, tanto o S&P (+2,26%) como o Russel 2000 (+2,58%) terminaram o mês em alta.

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, nada menos que vinte experimentaram variação positiva no mês, enquanto apenas dois ficaram no terreno negativo.

No mercado de renda fixa local, além da queda do dólar, a menção do COPOM ao risco de desaceleração da economia local, levou a um pronunciado fechamento da curva de juros, tanto nos vértices curtos quanto nos mais longos, devido à possibilidade de um ciclo menor de aperto da taxa SELIC. Enquanto o *swap* de doze meses caiu de 15,22% para 14,64% a.a. (-58 pontos-base), a taxa do DI de dez anos se moveu de 14,94% para 14,62% a.a. (-32 pontos-base), desinclinando a curva.

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi semelhante, mais pronunciado nos títulos mais curtos (2027: -59 pontos-base, de 8,05% para 7,46% a.a.). Nos papéis mais longos (título 2055: + 5 pontos-base, de 7,43 % para 7,48% a.a.), observou-se certa estabilidade.

A curva de juros das *treasuries* dos EUA ficou praticamente constante, com a inflação norte-americana caindo ainda de forma lenta e com o mercado recebendo bem a manutenção do FED fund rate em janeiro/25. Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos decresceu levemente de 4,24% para 4,22% a.a, a taxa do título de 10 anos subiu marginalmente de 4,55 % para 4,58% a.a, inclinando ligeiramente a curva.

No mercado de câmbio, o Real, que havia sofrido uma das piores performances em 2024, recuperou-se de forma importante com a interrupção de fluxos negativos. Apesar da estabilidade do DXY (-0,11%), com um Trump bem mais “ameno” na prática do que o esperado, a moeda brasileira experimentou forte valorização de 6,17% no mês de janeiro, um dos maiores desempenhos do planeta.

Nos mercados de *commodities* que mais interessam ao Brasil, observou-se alta generalizada nas cotações, sobretudo por um melhor momento da China: minério-de-ferro (+4,90%), petróleo Brent (+2,92%) a soja (+5,07%).

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), seguiu o bom humor como os ativos brasileiros em janeiro/25, oscilando de 2,97% para 2,78% a.a.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +7,01% versus 4,92% do IBX em janeiro/2025, começando bem o ano.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +1,39% versus +6,11% do benchmark SMLL em janeiro/24. Em 12 meses, a performance do fundo chega a -12,66% versus -14,88% do SMLL. Em 24 meses (desde o início do Governo Lula), a cota sobe +14,61% versus -6,05% do SMLL.

O mercado acionário brasileiro registrou desempenho bastante positivo em janeiro/25. Tudo conspirou a favor: um discurso mais leve do COPOM, um ambiente externo menos pesado após a posse de Trump, a queda de popularidade do Presidente Lula e um certo vazio político e de agenda econômica tão questionada no final de 2024.

Destaque para papéis de setores mais ligados à atividade econômica local, empresas endividadas e/ou as beneficiadas pela queda do dólar (ações com maior Beta em geral). O bom humor surpreendeu a quem terminou o ano de 2024 bastante pessimista com os rumos da economia. No entanto, prevaleceu a sensação de que o mercado havia exagerado na precificação negativa. À medida em que as cotações dos ativos brasileiros melhoravam, certamente também houve um acionamento de mecanismos de “stop loss” de vários investidores. Enfim, o mercado estava tecnicamente sobrevivendo em Brasil, o que catapultou ainda mais o movimento de melhora.

Com isso, houve forte rebote nos preços dos ativos: São oriundos da mesma natureza a forte alta de bolsa, a importante valorização do Real e o pronunciado fechamento da curva de juros. De todos os fatores que contribuíram para tal reprecificação de Brasil, os mais importantes foram um mês de boas notícias para a China e a sinalização do COPOM sobre uma potencial taxa SELIC terminal mais baixa. Apesar de o mercado ainda não antever uma desaceleração mais relevante na atividade brasileira no curto prazo, o Banco Central colocou tal possibilidade no centro das atenções. Cabe observar então com mais atenção os próximos números de produção industrial, serviços e vendas no varejo (todos vieram negativos em novembro), além de indicadores antecedentes. Além dos números de inflação, obviamente, que parece bastante resistente.

Localmente, a volta do Congresso e o envio da reforma tributária sobre a renda estarão no centro das atenções dos investidores. Os dados fiscais também serão acompanhados com lupa.

No âmbito externo, resta saber até que ponto vai a disposição de Donald Trump na imposição de tarifas nas importações ou se as ameaças serão apenas trunfos para uma melhor negociação em outros campos, como questões de segurança. O FED parece ter pausado a queda do FED fund rate enquanto não assistir a uma convergência mais clara da inflação para a casa dos 2% a.a. A atividade, puxada pelo mercado de trabalho, continua em bom estado.

Caso diferente é a Europa, com a inflação mais sobre controle e a atividade em pior situação. O Banco Central Europeu, que cortou a taxa básica para 2,75% a.a, deve continuar o movimento de flexibilização monetária. Além disso, finalmente vimos algumas boas notícias vindo da China, com o PIB de 12 meses batendo 5,4% a.a.

Ainda é muito cedo para avaliar qual é o verdadeiro patamar de preços dos ativos brasileiros - seria o de novembro/dezembro de 2024 ou de janeiro de 2025?

O mês de fevereiro começa e nossa recomendação é a de uma composição equilibrada de carteira. Não é hora de ficar nem extremamente conservador (o que o cenário atual, sobretudo local, ensejaria na lógica) e nem muito agressivo (dada a precificação atraente dos ativos). Devemos buscar boas empresas, que estejam claramente descontadas e com margem de segurança em termos de valuation. Companhias com elevada alavancagem e muito expostas ao dólar ainda devem ser evitadas, dadas as incertezas.

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de janeiro/25

Índices Meta Asset	janeiro/2025
Meta Índice Aéreas	30,7%
Meta Índice Agricultura	17,1%
Meta Índice Construção	14,4%
Meta Índice Varejo	12,4%
Meta Índice Serviços Financ.	12,3%
Meta Índice Supermercados	11,8%
Meta Índice Bancos	9,1%
Meta Índice Logística	7,5%
Meta Índice Shoppings Centers	6,9%
Meta Índice Saúde	5,0%
IBX	4,9%
Ibovespa	4,9%
Meta Índice Energia Elétrica	4,4%
Meta Índice Mineração	4,4%
Meta Índice Água e Saneamento	4,3%
Meta Índice Locação de Veículos	3,5%
Meta Índice Indústria	2,6%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	1,8%
Meta Índice Tecnologia	0,9%
Meta Índice Materiais Básicos	0,4%
Meta Índice Exploração de Imóveis	0,2%
Meta Índice Siderurgia	0,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-4,9%
Meta Índice Frigoríficos	-6,6%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Vinte índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de janeiro/25.

Em primeiro lugar, aparece o segmento de companhias aéreas (+30,8%), pela valorização do Real, processo de reestruturação de dívidas da Azul e notícias sobre a fusão das duas empresas (+ Gol) explicam tal desempenho. Destaques para a Azul (+30%) e Gol (+31%).

Em seguida, colocou-se o setor de agricultura (+17,1%), em um mês de alta da cotação da soja. Menção para casos especiais como a Agrogalaxy (+53%) e 3Tentos (+16%).

Em terceiro e quarto lugares aparecem nichos de alto Beta e que foram beneficiados pelo modo risk on do mercado: Construção Civil (+14,4%) e Varejo (+12,4%). Cite-se Cury (+24%), Cyrela (+21%), CVC (+43%) e C&A (+27%).

Já os segmentos de frigoríficos (-6,6%) e açúcar e álcool (-4,9%) acabaram sendo impactados pela forte queda do dólar no mês e pelo decréscimo no preço de suas respectivas commodities (frango e açúcar). Exemplos foram: BRFoods (-14%), Marfrig (-7%), Raízen (-12%) e São Martinho (-3%).

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 RESP. LIMITADA FIA	31/01/2025	2,27973047	7,01%	7,01%	-18,62%	104.893	143.294	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			4,92%	4,92%	-0,80%				
IBOVESPA			4,86%	4,86%	-1,83%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	31/01/2025	0,89280438	1,39%	1,39%	-12,66%	22.031	12.380	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			6,11%	6,11%	-14,88%				
Total Estratégia Renda Variável						126.924	155.674		
Total AUM						126.924	155.674		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/01/2025	0,00%	1,01%	10,84%
IPCA	31/01/2025	0,52%	4,83%	4,83%
IBrX - 100	31/01/2025	-4,99%	-4,99%	12,32%
SMLL	31/01/2025	6,11%	6,11%	-14,88%

DATA DE ENVIO

04/02/2025

DATA DE REFERÊNCIA

31/01/2025

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



Para dúvidas ou esclarecimentos adicionais sobre metodologia, modelos ou de métricas e estimativas relativas às empresas ou ativos investidos contidos neste material, entrar em contato através do e-mail comercial@metaam.com.br.

DISCLAIMER

Este material foi desenvolvido pela Meta Asset com caráter meramente informativo e, portanto, não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativo, nem constitui uma oferta de serviço ou venda de cotas dos fundos sob gestão.

Parte do conteúdo contido neste documento é relacionado a ativos financeiros investidos pelos fundos de investimento sob gestão da Meta Asset Management. Ressaltamos que as projeções ou estimativas apresentadas podem ter origem em simulações ou modelos proprietários,

com o risco de divergirem significativamente dos resultados reais, sendo obtidas a partir de dados estatísticos, modelos probabilísticos e metodologias proprietárias, baseadas em fatos e resultados financeiros obtidos de fontes públicas ou através de relatórios e análises contratados. Como tal, eventuais estimativas ou projeções contidas neste documento servem somente para contextualizar o processo de decisão de investimentos da Gestora e não expressam, em nenhum momento, promessa ou garantia de retorno ou resultado do portfólio ou de ativos individuais.

Ainda, apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, a Meta Asset Management não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação, eximindo-se de quaisquer responsabilidades por prejuízos diretos ou indiretos que venham a ocorrer pelo seu uso.

O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Meta Asset Management através de seus representantes.