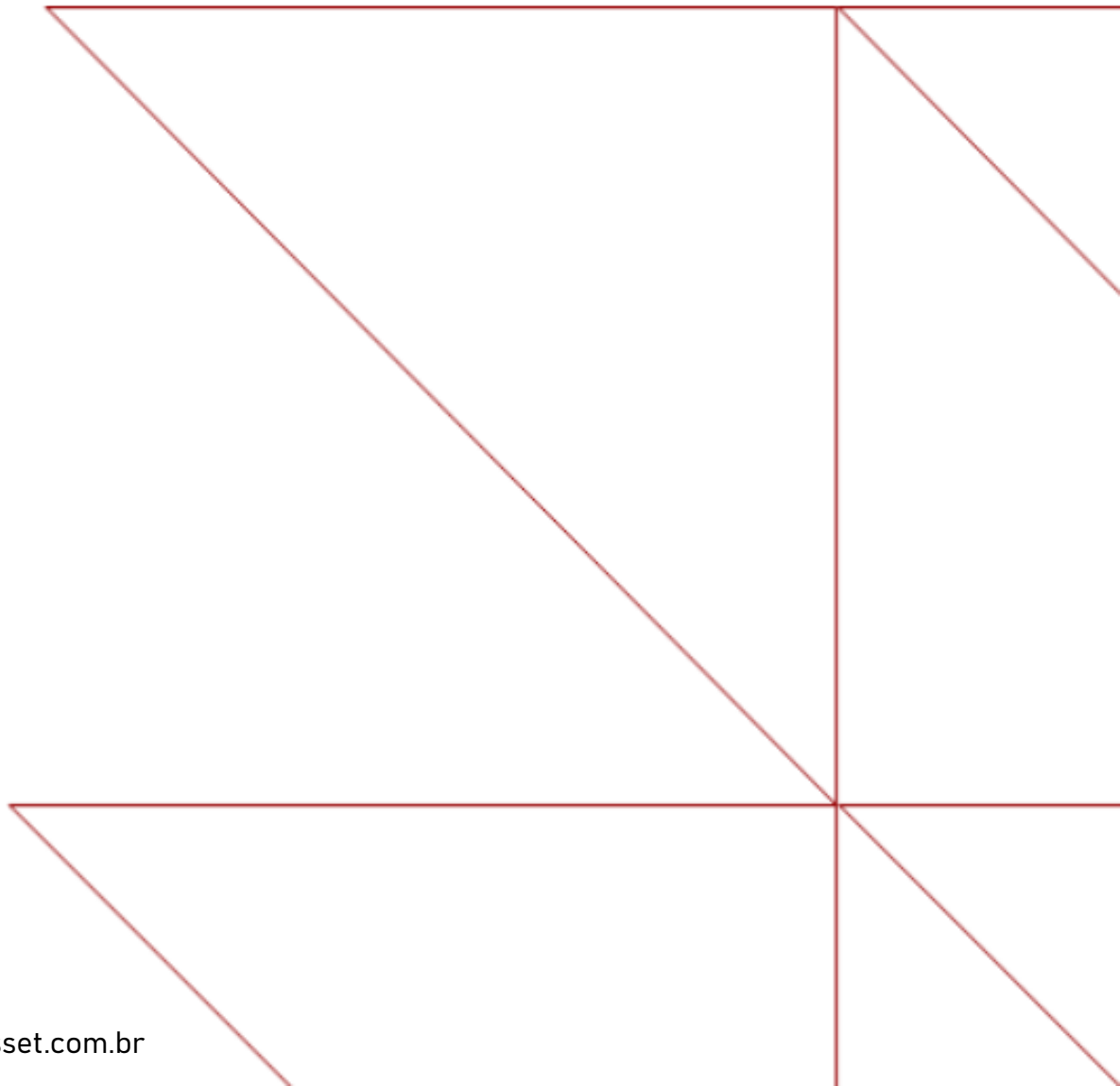
META
Asset Management

Carta Mensal

Fevereiro 2025



Fevereiro/2025 – Carta Mensal - Artigo Alexandre Póvoa – Jornal Valor Econômico – "BC, dilema da inflação versus solvência"

Imagine você, motorista prudente que obedece às leis, dirigindo o seu carro no trânsito caótico de uma grande cidade. À frente, há um cruzamento em que a preferencial é sua. Porém, você percebe um carro em alta velocidade vindo do outro lado e que, provavelmente, não irá parar para respeitar a sua preferencial. Há duas opções: A primeira é seguir e fazer valer o seu direito, mesmo com um alto risco de acidente. A segunda seria, de forma cautelosa, frear o automóvel e evitar um potencial contratempo muito maior. Nessa encruzilhada, encontra-se o BC. Cumpre o seu papel de guardião da meta de inflação e eleva a SELIC até onde for preciso, a ferro e fogo, para cumprir a sua obrigação (afinal, seguir na preferencial = "estar certo na sua missão")? Ou olha para o lado e freia o carro, levando em conta um risco de sinistro pior na economia (um grave acidente = país percebido como insolvente na sua dívida)?

O Brasil possui uma relação Dívida/PIB próxima a 75% e paga mais de R$ 1 trilhão de juros ao ano. O ponto de partida é complicado, enfrentamos problemas fiscais crônicos, com o orçamento 90% engessado com despesas obrigatórias.

Os investidores encontram-se preocupados com a solvência do país. A percepção é de que o crescimento da dívida pode ficar descontrolado, levando à uma desvalorização adicional do Real e um estresse na curva de juros, como em um ciclo vicioso. Vivemos esse ambiente em nov-dez/24 e não estamos livres desse tormento.

O que falar de uma economia com PIB real potencial estimado em 2% a.a. e que não consegue crescer consecutivamente mais de 3% a.a, sem gerar um incômodo processo inflacionário?

O que deve fazer um BC que, após mais um ano de inflação acima da meta, vê as estimativas de IPCA completamente desancoradas para 2025/26 no Boletim FOCUS? Os preços de serviços continuam pressionados, com o mercado de trabalho apertado e a taxa de desemprego em mínima histórica (6,7%).

O livro-texto indica a contração de política monetária, o que o Copom tem implementado; há a promessa de mais uma elevação em 100 pontos-base em março e o final do aperto está previsto para patamar de ao menos 15% a.a.

O objetivo é desacelerar o crescimento econômico, atingindo primariamente a demanda e o crédito, além de impedir a propagação dos efeitos secundários da inflação de oferta. Os últimos números de produção industrial, vendas no varejo, serviços e IBC-br parecem mostrar que o objetivo começa a ser alcançado.

Mas voltemos à metáfora do carro e a opção pela preferencial. Seguindo a teoria do “estou certo e vou fazer”, o BC cumpre o seu papel de zelar pela meta de inflação de 3% ao ano, elevando a taxa SELIC e a mantendo em alto patamar por um bom tempo. No entanto, pode ocorrer um terrível acidente à frente: a explosão da relação Dívida/PIB e uma nova rodada de alta do dólar e dos juros futuros, o que vai impactar diretamente a inflação, em uma situação que pode virar de dominância fiscal.

O Governo se vangloria em buscar um déficit primário zero, mas infelizmente essa marca está longe de prover tranquilidade às finanças do país. Considerando esse “zero”, juro real de 9%, inflação de 4% a.a e crescimento de 1,5% a.a, a relação Dívida/PIB escalaria de 80% já no final de 2025 para 85% em 2026 e 91% em 2027, em uma perigosa trajetória ascendente.

Para estabilizar a relação Dívida/PIB em 75%, o patamar de superávit primário deveria estar próximo a 4% do PIB. Essa política fiscal muito mais austera, juntamente com um juro real de 7%, inflação na meta (3% a.a) e crescimento de 2% a.a, nos recolocariam no caminho da total solvência.

Como essa ambição fiscal é politicamente inviável, uma saída para não colocar em xeque a capacidade de pagamento da dívida residiria no BC “frear o carro antes da preferencial”. Mesmo com primário zero, a autoridade monetária flexibilizaria seus objetivos, concedendo um juro real bem mais baixo (5% a.a), aceitando uma inflação de 6% a.a e com crescimento mais alto (2,5% a.a). A escalada da relação Dívida/PIB ficaria ao menos amenizada.

Há várias outras combinações possíveis, mas uma inflação maior inexoravelmente ajuda na conta. Mas o reverso da moeda de abandonar a meta é que todos sabem como os processos inflacionários começam e dificilmente a inflação ficaria em somente 6% a.a. O Brasil é gato escaldado no tema.

Talvez seja injusto colocar 100% da culpa nesse governo sobre o momento complexo. A dívida herdada é extremamente elevada, tal como o engessamento do orçamento. O PIB potencial é baixo e o juro real necessário para atingir a meta de inflação se coloca entre os maiores do mundo. Mas, na verdade, realiza-se pouco para mudar a história.

Como em uma Escolha de Sofia, resta saber qual será o caminho a ser perseguido pelo BC de Galípolo. Aquele que acelera na preferencial ou aquele que freia. Ou um meio do caminho.

Figura 1: Retorno dos ativos em fevereiro/25

Indicadores	jan/25	fev/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	126.135	122.799	-2,64%
IBX	53.473	52.040	-2,68%
SMLL	1.872	1.799	-3,87%
S&P 500	6.041	5.955	-1,42%
Russell 2000	2.288	2.163	-5,45%
Câmbio			
Dólar/Real	5,83	5,85	-0,34%
DXY	108,37	107,61	-0,70%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	14,62%	15,00%	0,38%
NTN-B 2027	7,46%	8,11%	0,65%
NTN-B 2055	7,48%	7,57%	0,09%
Swap DI x Pré 12 meses	14,64%	14,59%	-0,05%
CDS Brasil 10 anos	2,78%	2,81%	0,03%
Treasury 2 anos	4,22%	3,99%	-0,23%
Treasury 10 anos	4,58%	4,24%	-0,34%
Commodities			
Petróleo Brent	76,76	74,76	-2,61%
Minério de Ferro	106,00	103,90	-1,98%
Soja US$ (CBOT)	1.042	1.026	-1,56%

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

No mercado de renda variável, vivemos um mês negativo para as bolsas internacionais, em uma espécie de ressaca de um janeiro muito forte. Dados mais fracos da economia norte-americana conjugados com as confirmações de barreiras tarifárias pelo Governo Trump minaram o humor do mercado. Enquanto o S&P caiu -1,42%, o Russel 2000 (indicador de small caps), mais ligado à economia interna, decresceu mais fortemente em -5,45%.

No Brasil, tivemos a divulgação de dados de atividade de dezembro novamente negativos (pelo segundo mês consecutivo), levando o mercado acionário a piorar. Além disso, preocupa a capacidade de interlocução política do governo para a aprovação de reformas. O Ibovespa caiu -2,64%, enquanto o SMLL perdeu -3,87%. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas quatro experimentaram variação positiva no mês, enquanto dezoito ficaram no terreno negativo.**

No mercado de renda fixa local, o prenúncio de desaceleração no PIB conjugado a um aumento de risco externo fez a curva de juros "empinar", com o mercado tirando um pouco de prêmio em relação à possibilidade de elevação da taxa SELIC mais contundente por parte do COPOM no curto prazo. Enquanto o *swap* de doze meses caiu de 14,64% para 14,59% a.a. (-

5 pontos-base), a taxa do DI de dez anos subiu de 14,62% para 15,0% a.a. (+ 38 pontos-base), pressionando a inclinação da curva.

No mercado de NTN-Bs, continuou a resistência de queda nos cupons, em uma clara demonstração que os investidores continuam preocupados com os rumos da inflação. Tanto os títulos mais curtos (2027: +65 pontos-base, de 7,46% para 8,11% a.a.), como os mais longos (título 2055: + 9 pontos-base, de 7,48 % para 7,57 % a.a.) continuaram com tendência de alta.

A inflação não piorando e alguns dados de atividade começando a desacelerar levaram a uma queda das taxas na curva de juros das *treasuries* dos EUA, com os preços refletindo uma elevação da probabilidade de mais cortes de juros pelo FED em 2025. Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos caiu de 4,22% para 3,99% a.a, a taxa do título de 10 anos desceu de 4,58% para 4,24% a.a, reduzindo levemente a inclinação da curva.

No mercado de câmbio, após forte valorização em janeiro, o Real teve pequena desvalorização, terminando fevereiro/25 em R$ 5,85/US$ (-0,34%), apesar de o dólar ter perdido valor perante as principais moedas do mundo (DXY: -0,70%).

Nos mercados de *commodities* que mais interessam ao Brasil, observou-se desvalorização mensal generalizada. Enquanto o minério de ferro (-1,98%) e soja (-1,56%) caíram, o petróleo (Brent: - 2,61%) foi ainda mais afetado pelos números piores de atividade econômica pelo mundo.

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS) de 10 anos teve um mês de virtual estabilidade, no patamar de 2,81% a.a.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -7,12% versus variação de -2,68% do IBX em fevereiro/25.

O principal fator que levou a um retorno abaixo do benchmark em fev/2024, foi a piora nas curvas longas de juros, o que acabou afetando os papéis mais alavancados e sensíveis a crédito, sobretudo no segmento de varejo. Continuamos acreditando em uma recuperação mais consistente ao longo de 2025.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de -3,05% versus -3,87 % do benchmark SMLL em fevereiro/25. No ano de 2025, o fundo atinge -1,70% versus +2,01% do referencial. Em 12 meses, a produto alcança -14,05% versus -18,75% do benchmark. Em 24 meses, o produto acumula +7,87% versus -2,85% do SMLL.

Cabe registrar que uma ação específica – Oncoclínicas – teve alta expressiva no mês de fevereiro/25 de +164%, em um movimento técnico de cobertura de posições vendidas. Essa valorização isolada contribuiu para aproximadamente +0,90% variação mensal do índice SMLL. Em outras palavras, em nossas contas, se a Oncoclínicas fosse expurgada do índice, o indicador teria caído ainda mais em fevereiro (cerca de -5,0%).

Fevereiro/24 marcou um início de preocupação em relação a uma desaceleração (que pode estar em curso ou ser apenas uma acomodação) da atividade econômica brasileira, após um sucessivo aperto de política monetária. Em fevereiro, foram divulgados os números de produção industrial de dezembro/24 (-0,3%), serviços (-0,5%), vendas no varejo (-0,1%). Os três resultados negativos são uma repetição da tendência divulgada em janeiro (dados de novembro/24). Além disso, o IBC-Br de dezembro alcançou -0,73%.

Como o COPOM alertou em seu comunicado pós-última reunião que uma contração mais rápida do PIB poderia ser um fator de risco que poderia levar a uma interrupção na elevação da taxa SELIC, os DIs curtos acabaram tirando parte do prêmio que vinham carregando.

No entanto, na contramão, os DIs longos abriram taxa, respondendo a uma preocupação de que o Governo Lula possa expandir mais o fiscal por conta da queda de popularidade revelada por três institutos diferentes: Datafolha, CNT Sensus e Genial Quaest. Sucessivas medidas como o reforço do Programa Pé de Meia e Farmácia Popular, além da liberação do FGTS integral para os trabalhadores que tinham aderido ao chamado Saque-Aniversário podem ser exemplos do começo desse processo. As mudanças na interlocução política do governo também não agradaram o mercado.

O movimento pode ser considerado ainda mais expressivo quando se leva em conta que as taxas das Treasuries caíram, como resposta também à divulgação de dados mais fracos de atividade nos EUA, o que aumentou a expectativa em relação a mais cortes de juros em 2025.

Já o Real teve pequena queda no mês (-0,34%), batendo o nível de R$ 5,85/US$. Começa a chamar a atenção, no entanto, a deterioração do déficit em transações correntes do Brasil, que em janeiro bateu os R$ 8,7 bilhões, contra somente R$ 6,5 bilhões de investimento externo direto (IED). Portanto, caiu, a partir de agora, o argumento de que nosso déficit externo é totalmente coberto de recursos de longo prazo. Dependemos agora de fluxo de curto prazo (para bolsa ou renda fixa) para fechar as contas internacionais, sem que haja pressão no câmbio.

O mercado acionário global teve um mês negativo, tanto no Brasil como nos EUA, por raiz semelhante - queda da atividade econômica. Isso afetou mais os indicadores de small caps (respectivamente SMLL e Russel 2000)

do que o Ibovespa e o S&P 500, exatamente porque a correlação dos primeiros com a força do PIB local é bem maior.

Cabe ressaltar também que tivemos boas e má notícias no cenário internacional. Do lado positivo, o respeito ao cessar-fogo na Faixa de Gaza e um começo na esperança de uma resolução da guerra Rússia – Ucrânia, a partir da intervenção direta dos EUA. De negativo, ficou patente que Trump vai levar adiante a chamada guerra comercial, com a imposição de tarifas pesadas aos principais parceiros. A longo prazo, tal postura, mesmo que errática, tende a afetar crescimento (para baixo), inflação e juros (para cima) no mundo.

A tendência de cortes de juros na Europa parece mais clara, dado que a atividade continua no limiar entre a expansão e recessão (PMIs ao redor de 50) e a inflação está mais perto da meta.

Durante o mês, surgiu uma notícia em um jornal inglês, que assustou os mercados: a pretensa descoberta de um vírus na China semelhante ao coronavírus. A informação não foi adiante e teve impacto limitado no mercado.

Figura 2: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de fevereiro/25

Índices Meta Asset	fevereiro/2025
Meta Índice Saúde	1,8%
Meta Índice Água e Saneamento	1,4%
Meta Índice Supermercados	1,2%
Meta Índice Energia Elétrica	0,5%
Meta Índice Siderurgia	-1,7%
Meta Índice Bancos	-1,9%
Meta Índice Serviços Financ.	-2,0%
Ibovespa	-2,6%
IBX	-2,7%
Meta Índice Mineração	-3,2%
Meta Índice Tecnologia	-4,2%
Meta Índice Shoppings Centers	-4,7%
Meta Índice Construção	-4,9%
Meta Índice Industria	-5,3%
Meta Índice Materiais Básicos	-5,7%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-6,5%
Meta Índice Varejo	-7,2%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-7,4%
Meta Índice Logística	-8,0%
Meta Índice Agricultura	-8,2%
Meta Índice Açúcar e Álcool	-10,1%
Meta Índice Locação de Veículos	-10,6%
Meta Índice Frigoríficos	-13,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

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

O destaque positivo no mês veio no segmento de saúde (+1,8%), muito por conta do desempenho de uma ação somente. Cite-se a performance estrelar de Oncoclínicas (+164%), por conta de uma alta técnica para a cobertura de posições vendidas.

Em segundo lugar, veio o setor de água e saneamento, com um Beta mais baixo em relação à bolsa. Performances a se destacar: Sanepar (+6%) e Copasa (4%).

O setor de frigoríficos (-13,2%) constituiu-se no pior desempenho do mês, impactado pela elevada alavancagem das empresas (abertura na curva de juros), a saber: BRF (-18%) e Marfrig (-14%).

O setor de locação de veículos (-10,6%), pelo mesmo motivo – empresas endividadas – também sofreu em fevereiro. Cite-se Vamos (-21%) e Armac (10%).

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2025

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Supermercados	13,1%
Meta Índice Serviços Financ.	10,1%
Meta Índice Construção	8,9%
Meta Índice Agricultura	7,6%
Meta Índice Bancos	7,0%
Meta Índice Saúde	6,9%
Meta Índice Água e Saneamento	5,7%
Meta Índice Energia Elétrica	4,9%
Meta Índice Varejo	4,4%
Meta Índice Tecnologia	4,0%
IBX	2,1%
Ibovespa	2,1%
Meta Índice Shoppings Centers	1,9%
Meta Índice Mineração	1,0%
Meta Índice Logística	-1,1%
Meta Índice Siderurgia	-1,7%
Meta Índice Industria	-2,8%
Meta Índice Materiais Básicos	-5,4%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-5,7%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-6,3%
Meta Índice Locação de Veículos	-7,5%
Meta Índice Açúcar e Álcool	-14,5%
Meta Índice Frigoríficos	-18,9%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em 2025, destaque positivo para os segmentos de supermercados (+13,1%) e serviços financeiros (+10,1%). Já as menções mais negativas

ficam para os indicadores de frigoríficos (-18,9%) e açúcar e álcool (-14,5%).

META Asset Management

FLASH REPORT
DIVULGAÇÃO DE COTAS

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	28/02/2025	2,11736403	-7,12%	-0,61%	-24,75%	97.149	137.122	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-2,68%	2,10%	-5,19%				
IBOVESPA			-2,64%	2,09%	-4,82%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	28/02/2025	0,86556152	-3,05%	-1,70%	-14,05%	21.108	12.645	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			-3,87%	2,01%	-18,75%				
Total Estratégia Renda Variável						118.257	149.767		
Total AUM						118.257	149.767		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	28/02/2025	0,00%	2,01%	11,09%
IPCA	28/02/2025	0,16%	0,16%	4,56%
IBrX - 100	28/02/2025	-4,99%	-4,99%	13,95%
SMLL	28/02/2025	-3,87%	2,01%	-18,75%

DATA DE ENVIO
10/03/2025
DATA DE REFERÊNCIA
28/02/2025

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 atrá
(**) 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 liquida de

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos