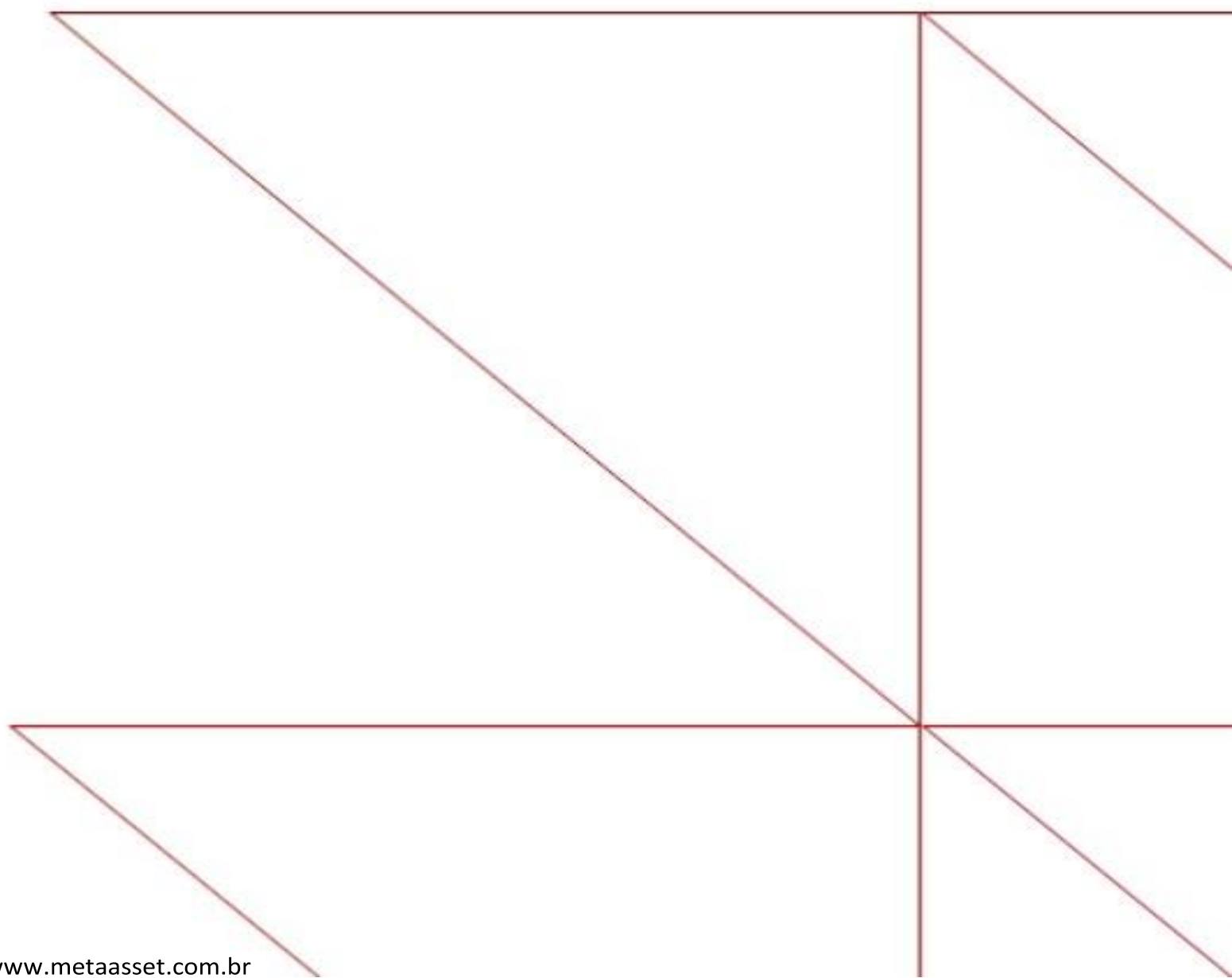


Carta Mensal

Junho 2025



Junho/2025 – Depois da guerra tarifária de Trump, a guerra de verdade – E a “guerra fiscal” brasileira?

Junho termina, encerrando o primeiro semestre de 2025. O mês foi marcado por mais uma guerra que trouxe tensão ao mercado. Israel realizou um ataque preventivo ao Irã, para se proteger de um pretendo desenvolvimento de armas nucleares pelo país persa. Os EUA, em suporte aos israelenses, realizaram um “ataque final” o que, na prática, encerrou o conflito.

Crises costumam gerar volatilidade. Nesse caso, o temor do espalhamento da guerra pelo Oriente Médio, carregou o medo que contemplava um misto de queda de atividade e aumento de inflação pelo mundo.

No entanto, é interessante notar que, comparada ao mês de toda a confusão do Liberation Day, a volatilidade produzida no mercado foi ínfima. Enquanto o índice VIX do S&P bateu a casa dos 55 pontos em abril/25, o indicador não passou da casa dos 22 em junho/25. O mercado, depois de tantas turbulências históricas na região, parece estar vacinado contra os efetivos efeitos dessas crises.

Figura 1 – Índice de volatilidade - VIX



Fonte: CNBC

O grande segmento afetado foi o de petróleo, dada à geografia do conflito e a ameaça (que chegou a ser aprovada no Parlamento iraniano) de fechamento do Estreito de Ormuz. A hipótese, porém, sempre foi rechaçada pela maioria dos analistas, dado que significaria comprar uma briga inimaginável com todos os países da região, além de interromper potencialmente o fornecimento de óleo para a China, aliada do Irã.

Os preços do petróleo tipo Brent chegaram a disparar, alcançando, no intraday, valor (US\$ 80/barril) próximo às máximas do ano. Depois do fim da escalada, a cotação despencou para abaixo de US\$ 70/barril.

Figura 2 – Preço do petróleo tipo Brent



Fonte: CNBC

Junho também foi um mês das reuniões dos bancos centrais brasileiro e dos EUA.

O COPOM no Brasil seguiu a nossa expectativa (que não era a majoritária no mercado) de uma elevação de 0,25% na taxa SELIC para 15% a.a. A autoridade monetária expressou a sua intenção de ter encerrado o ciclo, respeitando a defasagem temporal dos efeitos do aperto já realizado. Apesar de ainda ter deixado a porta aberta para a continuidade dos aumentos, essa hipótese é muito pouco provável.

É fato que, tanto o IPCA de maio como o IPCA-15 de junho, apresentaram sinais melhora, não somente nos índices cheios, como também na média dos núcleos, que retornou para a casa dos 0,30%. Esse patamar é compatível com a inflação projetada pelo BC para 2026 de 3,6% a.a, ainda acima da meta de 3% a.a. Por isso, foi reafirmada pelo COPOM a intenção de manter a taxa SELIC nesse alto patamar por um tempo prolongado.

Os índices de atividade divulgados relativos a abril continuaram a apresentar sinais mistos: Produção industrial (+0,1%), vendas no varejo (-0,4%) e volume de serviços (+0,2%). Já o IBC-br de abril alcançou +0,16%.

Já o FED, conforme amplamente esperado (apesar da pressão permanente de Donald Trump), manteve o FED fund rate em 4,25%-4,5% ao ano. Foi ressaltado que, apesar da melhora de curto prazo, há grande incerteza sobre o efeito das tarifas de Trump na inflação dos próximos meses. Chamou a atenção, no chamado gráfico de pontos divulgado após a reunião, a grande dispersão da previsão pelos membros do FED – divididos entre a manutenção ou de queda da taxa básica até o final do ano (há discussão sobre timing e magnitude).

Os índices PMI divulgados ao longo do mês de junho mostraram a Europa (incluindo o Reino Unido) no limiar entre recessão e expansão (métrica ao redor de 50). Já os EUA e o Japão apresentaram indicadores um pouco mais saudáveis (pouco acima de 50), puxados pelo segmento de serviços.

Já a saga da “guerra” fiscal brasileira continua. Já no final do mês, o Congresso aprovou um decreto legislativo (algo inédito nos últimos 30 anos) que anulou o aumento de IOF proposto pelo governo para vários segmentos. O Tesouro estima uma perda de R\$ 12 bilhões no orçamento.

Na verdade, o Governo está muito fraco politicamente devido à baixa popularidade. A opção de ir ao Supremo para sustar o decreto Legislativo pode ter sido uma saída bastante complicada, porque pode potencialmente azedar de vez a relação com o Congresso.

A narrativa de austeridade dos deputados e senadores, dentro do mantra de que “o país não aguenta mais aumento de impostos e que a saída é o corte de despesas” foi enfraquecida, no mesmo dia, pela aprovação de um projeto de lei que aumenta o número de deputados de 513 para 531 já na próxima legislatura. Total contradição.

De um lado, a realidade de um orçamento realmente muito engessado, com despesas obrigatórias ocupando quase 90%. Obviamente, ninguém tem coragem de propor cortes em rubricas como educação e saúde, sobretudo na proximidade de eleições do ano que vem.

Do outro, recordes de arrecadação do Governo Federal em maio/25 (7,66% reais de incremento relativo a maio/24). Dinheiro vindo de impostos não parece ser problema para o governo. Em contraposição à reclamação quanto à falta de apoio do Congresso, a ampliação do programa Bolsa-Família e redução do IPI para carros populares, em um momento em que o Governo reivindica aumento de impostos do outro lado. Total contradição, parte 2.

Enfim, para um país que necessitaria de pelo menos 2-3% de superávit primário para estabilizar a relação Dívida/PIB, o conjunto da obra é preocupante.

Conjunto da obra que se completa com a derrubada, pelo Congresso, dos vetos do Presidente Lula de pontos da “MP das Eólicas / Jabutis”, que vai aumentar a conta de luz para os consumidores em cerca de 3,5%, totalizando cerca de R\$ 200 bilhões até 2050. Mais uma prova de fragilidade política do Governo.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu alta de +1,76% versus +1,37% do IBX em junho/2025. No ano, o fundo chega a +28,16% vis a vis o IBX a +15,23%. O fundo continua com excelente desempenho, fruto de uma minuciosa

seleção de ativos. Temos feito um trabalho profundo, diligente e assertivo na escolha do portfólio nesse movimento de recuperação do mercado.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +1,25% versus +1,04% do benchmark SMLL em junho/25. No ano de 2025, o desempenho acumulado do fundo foi de +19,36% vis a vis +26,43% do SMLL. Em 12 meses, o fundo sobe +13,97%, enquanto o SMLL se valoriza +11,31%. Em 24 meses, o produto sobe +0,25% vis a vis -2,0% do SMLL. Em 36 meses, a performance do fundo é de +35,30 % versus o SMLL +17,40%. Continuamos acreditando que as ações de baixa capitalização são muito interessantes para capturar a melhora de percepção de risco do mercado brasileiro.

Figura 3: Retorno dos ativos em junho/25

Indicadores	mai/25	jun/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	137.027	138.855	1,33%
IBX	57.940	58.732	1,37%
SMLL	2.207	2.230	1,04%
S&P 500	5.912	6.205	4,96%
Russell 2000	2.066	2.164	4,74%
Câmbio			
Dólar/Real	5,71	5,46	4,61%
DXY	99,33	96,88	-2,47%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	13,81%	13,27%	-0,54%
NTN-B 2030	7,55%	7,52%	-0,03%
NTN-B 2055	7,11%	6,95%	-0,16%
Swap DI x Pré 12 meses	14,33%	14,50%	0,17%
CDS Brasil 10 anos	2,59%	2,47%	-0,12%
Treasury 2 anos	3,90%	3,72%	-0,18%
Treasury 10 anos	4,42%	4,24%	-0,18%
Commodities			
Petróleo Brent	64,32	67,63	5,15%
Minério de Ferro	96,80	94,15	-2,74%
Soja US\$ (CBOT)	1.042	1.029	-1,22%

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

No mercado de renda variável, assistimos a índices “de lado” no mês de junho, tanto para o IBX (+1,37%) e Ibovespa (+1,33%) quanto para o índice de Small Caps – SMLL (+ 1,04%). Mais uma vez, o investidor estrangeiro foi o destaque positivo de aplicação de recursos (+R\$ 4,7 bi no mês e +R\$ 27,0 bi em 2025) na bolsa brasileira, em contraponto à contínua retirada de dinheiro por parte de investidores institucionais (-R\$ 7,9 bi no mês e - R\$ 31,5 bi no ano) - até 27/06.

Esse foi um mês de menor deslocamento relativo de fluxo para o Brasil, dado que a confiança nos EUA está sendo retomada gradativamente. O discurso mais duro do BC brasileiro, após a elevação para 15% da taxa

SELIC, ocultou um pouco a mensagem de que a taxa básica teria alcançado o teto. O próximo passo para que possamos vislumbrar um fluxo local para renda variável seria uma primeira sinalização de queda de juros.

As bolsas norte-americanas experimentaram mais um mês de forte desempenho, com o S&P se valorizando em +4,96%, o Russell 2000 em 4,74% e o Nasdaq em 7,11%, atingindo as máximas históricas. Em uma estupenda demonstração de força, desde o pior momento do ano (dia 08/04), os indicadores recuperaram, respectivamente, + 24%, +23% e +28%.

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, 10 experimentaram variação positiva no mês de junho, enquanto 12 ficaram no terreno negativo.

No mercado de renda fixa local, o destaque foi a decisão do COPOM em elevar a taxa SELIC em 0,25%, para o patamar de 15% a.a. O movimento surpreendeu a maior parte do mercado, que precificava a probabilidade maior de uma manutenção da taxa. Além disso, o BC implementou um discurso mais duro do que o previsto, apesar de afirmar que o plano de voo é de encerramento de ciclo. Mais uma vez foi enfatizada a intenção de manutenção da taxa nesse patamar por um longo período. Com isso, os juros curtos subiram, ao contrário dos longos, que caíram. Enquanto o *swap* de doze meses saltou de 14,33% para 14,50% a.a (+17 pontos-base), a taxa do DI de dez anos decresceu, saindo de 13,81% para 13,27% (- 54 pontos-base), desinclinando a curva.

No mercado de NTN-Bs, os fechamentos dos cupons foram suaves. Os títulos mais curtos variaram marginalmente (2030: - 3 pontos-base, de 7,55% para 7,52% a.a). Já os papéis de duração maior romperam para baixo a barreira dos 7% de cupom (título 2055: -16 pontos-base, de 7,11% para 6,95% a.a).

A curva de juros das *treasuries* dos EUA sentiu o alívio por toda a sua extensão. Foi um mês de risk on para o mercado norte-americano, sobretudo com o fim da guerra Israel-Irã, após um período de tensão e pelo fato de o assunto tarifas ter ficado um pouco esquecido. A decisão do FED em manter os juros básicos em 4,25%-4,5% a.a produziu efeito neutro. Foi observada quedas em todos os vértices - *Treasury* de 2 anos de 3,90% para 3,72% a.a; *Treasury* de 10 anos de 4,42% para 4,24% a.a; e a *Treasury* de 30 anos de 4,93% para 4,78% a.a.

No mercado de câmbio, o Real representou o ativo brasileiro que mais se valorizou em termos relativos em junho/25, subindo +4,6% em relação ao dólar. Tal comportamento pode ser justificado em parte pela desvalorização da moeda norte-americana no mundo em relação a uma cesta de moedas (DXY: -2,5%). Além disso, a elevação da taxa SELIC ampliou ainda mais o diferencial de juros internos e externos. Por fim,

mesmo que em menor intensidade, continuou o fluxo de saída dos EUA para outros mercados no mundo.

Nos mercados de commodities que mais interessam ao Brasil, destaque para o preço do petróleo que, por conta da guerra, bateu os US\$ 80/barril (tipo Brent) recuando para a casa dos US\$ 67,63 (alta mensal de +5,15%). Enquanto isso, as cotações do minério-de-ferro e soja caíram, respectivamente, -2,74% e -1,22%.

O Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS de 10 anos), apresentou queda com um melhor humor externo no mês de junho/25, decrescendo de 2,59% para o patamar de 2,47% a.a.

Para o mês de julho/25, os investidores irão focar em duas frentes: No Brasil, o mercado volta a olhar com preocupação a evolução fiscal, que tem sido potencializada pela crise de relacionamento entre o governo e o Congresso. O governo, com popularidade baixa, está muito fraco politicamente, com extrema dificuldade de aprovar suas propostas. No entanto, dado que o Congresso entrará em recesso, esse assunto talvez volte a ficar um pouco esquecido nesse mês. Mas há um grande problema posto – apesar dos recordes sucessivos de arrecadação – de se cumprir o arcabouço fiscal de 2025 e, sobretudo, de 2026, sem que haja importante contingenciamento no orçamento.

Do ponto de vista externo, a discussão de tarifas pelo Governo Trump deve voltar ao foco. Dia 09/07 foi o deadline estabelecido pelo Presidente Trump para que a tarifa básica de 10% caia. Até agora, com exceção do Reino Unido, nenhum outro acordo bilateral importante foi anunciado. O impacto na inflação no curto prazo é tema de debate pelo FED para que permita algum clareamento no horizonte em relação a um potencial corte de juros até o final do ano.

Nossa recomendação de gestão para julho/25 é a de uma composição mais equilibrada da carteira, continuando a focar em boas opções locais. O mercado brasileiro continua forte e não vale a pena estabelecer posições defensivas. O investidor estrangeiro ainda está em um processo de deslocamento de capital dos EUA e o Brasil tende a ser um dos países emergentes beneficiados. Infelizmente, um discurso mais duro do COPOM ofuscou a questão do estabelecimento do teto da taxa SELIC em 15% a.a. Esse fato atrasa a volta do investidor local ao mercado de ações. As cotações dos papéis de commodities estão bastante deprimidos, mas ainda não é o momento de buscar posições relevantes, a não ser em empresas de grande qualidade e com a matéria-prima próxima ao ponto mais baixo do ciclo.

Figura 4: Índices setoriais – Meta Asset – Mês junho/25

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

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

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

Em primeiro lugar, aparece o segmento de aéreas (+5,6%), puxado pela saída do Chapter 11 da Azul, que subiu +5,6%. Cabe ressaltar que retiramos Gol provisoriamente do cálculo do índice, pela enorme distorção de cotações causada pelos seguidos eventos societários – desdobramento e seguidos follow ons – que provocou grande diluição aos acionistas minoritários.

Em seguida, colocou-se o setor de água e saneamento (+4,8%), beneficiado pelo desempenho específico de alguns papéis, como Copasa (+19%) e Sanepar (+16%), com especulações sobre privatização.

Em terceiro, aparece o nicho de construção civil (+4,3%), impulsionado pelo bom momento do setor e pelo fechamento da curva longa de juros. Chama a atenção particularmente o reforço quase que constante programa “Minha Casa, Minha Vida pelo governo. Exemplos de bom desempenho foram Tecnisa (+43%), MRV (+20%) e Moura Dubeux (+10%).

Já o segmento de açúcar e álcool (-12,6%) foi impactado pela contínua queda da cotação do açúcar no mercado internacional e pela divulgação

de resultados negativos das empresas. Menção para São Martinho (-17%), Raízen (-15%) e Jalles Machado (-6%).

Enquanto isso, o nicho de locação de veículos (-9,5%) também sofreu um desempenho ruim, sobretudo pelo anúncio no final do mês da queda de 3% do IPI para carros novos, que vai afetar o *impairment* (e, conseqüentemente, os resultados) de locadoras de veículos usados. No entanto, os papéis que mais sofreram foram Armac (-31%) e Vamos (-16%), por conta de revisão de estimativas de resultados pelo mercado.

Figura 4: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2025

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Construção	53,6%
Meta Índice Supermercados	51,5%
Meta Índice Serviços Financeiros	44,9%
Meta Índice Varejo	42,1%
Meta Índice Tecnologia	41,2%
Meta Índice Água e Saneamento	40,5%
Meta Índice Shoppings	34,3%
Meta Índice Energia Elétrica	31,0%
Meta Índice Bancos	26,4%
Meta Índice Locação de Veículos	19,9%
Meta Índice Exploração de Imóveis	16,1%
Meta Índice Saúde	15,8%
Ibovespa	15,4%
IBX	15,2%
Meta Índice Frigoríficos	12,4%
Meta Índice Serviços e Logística	7,5%
Meta Índice Agricultura	7,4%
Meta Índice Indústria	5,3%
Meta Índice Materiais Básicos	0,2%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-0,1%
Meta Índice Mineração	-1,8%
Meta Índice Siderurgia	-15,4%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-20,6%
Meta Índice Aéreas	-87,3%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em 2025, destaque positivo para a performance dos segmentos de construção (+53,6%) e supermercados (+51,5%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-87,3%) e açúcar e álcool (-20,6%).

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	30/06/2025	2,73018473	1,76%	28,16%	9,50%	97.234	117.801	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			1,37%	15,23%	12,11%				
IBOVESPA			1,33%	15,44%	12,06%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	30/06/2025	1,05101774	1,25%	19,36%	13,97%	22.818	23.861	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			1,04%	26,43%	11,31%				
Total Estratégia Renda Variável						120.052	141.662		
Total AUM						120.052	141.662		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	30/06/2025	1,10%	6,42%	12,10%
IPCA	30/06/2025	0,26%	2,75%	5,32%
IBRX - 100	30/06/2025	-4,99%	-4,99%	15,52%
SMLL	30/06/2025	1,77%	10,80%	-11,64%

DATA DE ENVIO

01/07/2025

DATA DE REFERÊNCIA

30/06/2025

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, Láminas e Regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de


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.

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.