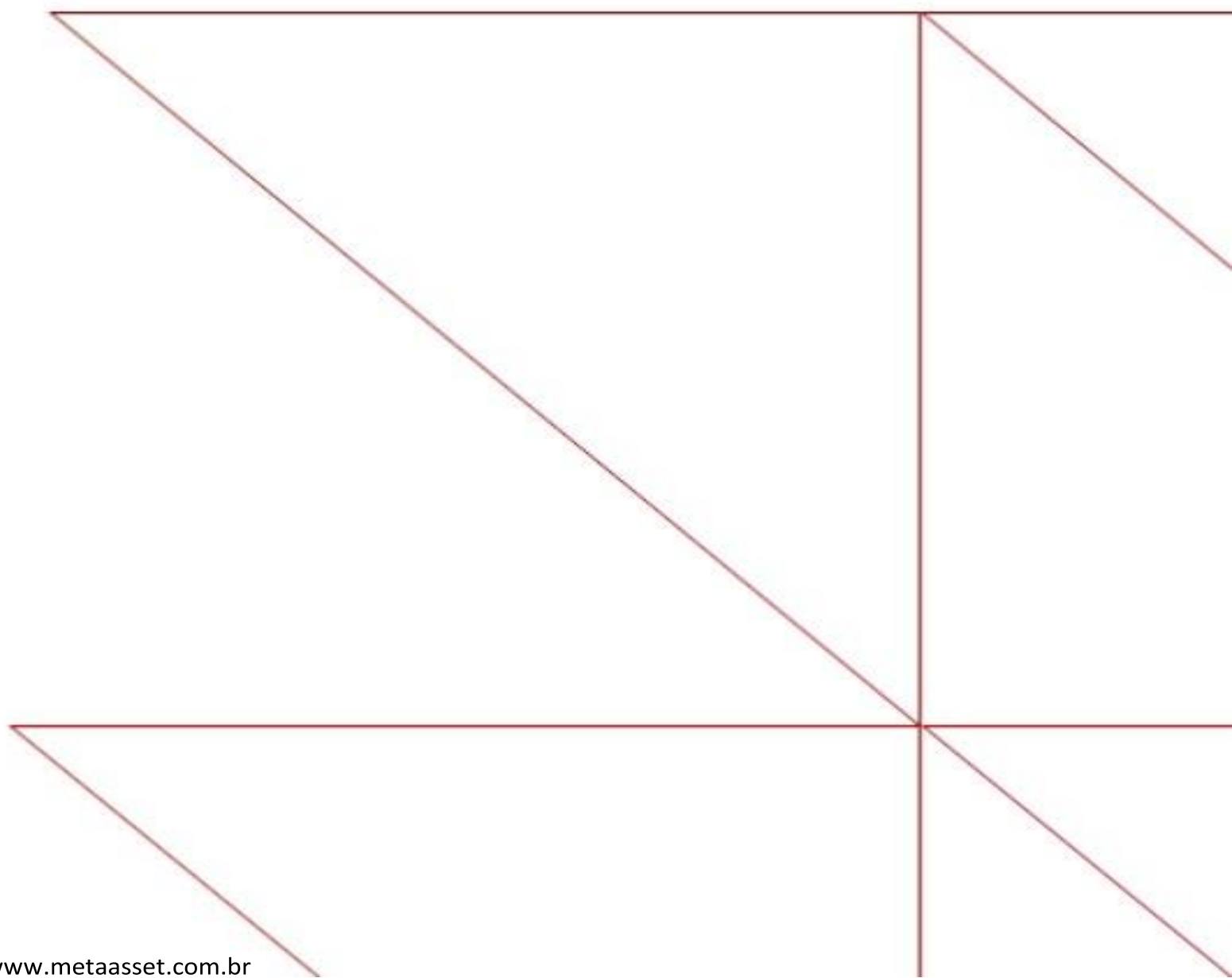


Carta Mensal

Agosto 2025



Agosto/2025 – Carta Mensal – Artigo – “O déficit público que assombra o mundo” – Alexandre Póvoa – Revista Capital Aberto”

Afinal, o que tem em comum uma NTN-B 2060 brasileira pagando acima de IPCA + 7% a.a e a remuneração de títulos de 30 anos espalhados pelo mundo => Treasury norte-americana a 5,0% a.a., uma Gilt inglesa a 5,7% a.a., um Bund alemão a 3,4% a.a e até um título japonês (!!!) a 3,2% a.a? Ressalte-se que todos os patamares estão bem acima da média histórica.

Uma suposta externalidade positiva do uso de capital de terceiros no balanço de uma companhia privada reside no aumento da disciplina do devedor. Em outras palavras, quando uma empresa se alavanca, tende a ser mais responsável. Por se tratar de um custo fixo, a introdução de endividamento costuma limitar a liberdade do administrador. Esse tipo de compromisso é útil para conter a ânsia de muitos gestores de primeira viagem, que se obrigam a observar o horizonte de seus projetos não somente pela ótica do retorno, mas também pelo custo e risco, dado que há uma parcela fixa (amortização e juros) a ser paga, chova ou faça sol. Enfim, a atenção tem que ser redobrada.

Interessante discutir se esse conceito vale também para entes públicos. Será que é realista afirmar que governos ficam mais conservadores a partir de uma situação mais delicada de endividamento? A resposta, para a média, na prática, tem sido “não”, pelo menos nos últimos tempos. Até porque, em regimes democráticos, governos se alternam de quatro em quatro anos (no caso do Brasil, por exemplo). Promessas de campanha são sempre feitas e devem ser cumpridas. Normalmente, existe pouco compromisso com a austeridade. Tal constatação não é um privilégio tupiniquim.

Na crise da COVID, bancos centrais do mundo inteiro fizeram o chamado Quantitative Easing (QE), recomprando cerca de US\$ 10 trilhões em títulos públicos, para despejar recursos na economia. De forma coordenada, governos em geral também produziram enormes déficits para salvar a economia mundial de uma grande recessão.

O problema é que a pandemia e o risco de recessão foram embora e os déficits permaneceram. Com isso, renasceu a inflação global. Essa situação levou os BCs do mundo a normalizarem suas políticas monetárias. Mas vários governos não pararam de gastar.

Pegando o caso do Brasil, nossa jabuticaba de juro real estruturalmente elevado incomoda os políticos. Déficits persistentes levaram à uma carga tributária complexa e extremamente elevada, mesmo para padrões de nações emergentes. No nosso caso, a situação é ainda mais agravada pela

rigidez do orçamento, com despesas obrigatórias travando investimentos discricionários. Tudo isso, agregado aos gastos insuficientes e mal alocados na área educacional, afeta a produtividade agregada que, por sua vez, trava a expansão da oferta. Com isso, toda a vez que o país cresce acima de um PIB potencial, que é também estruturalmente baixo (estimado em 2% ao ano), ressurgem as pressões inflacionárias. Segurança e impunidade à corrupção também são temas que fragilizam a o quadro brasileiro.

Porém, voltando ao déficit, estamos com uma relação Dívida/PIB ao redor de 75%. Nosso endividamento público total gira, então, a aproximadamente de R\$ 9 trilhões. Se, de forma simplificada, aplicarmos um custo de 12% a.a à dívida, estimaremos uma carga de pagamento de juros na casa de R\$ 1 trilhão, o que monta a 8% do PIB, o que é um número extremamente alto. O prazo médio é curto (4,2 anos) e com participação crescente de títulos pós-fixados (LFTs, atualmente já em 46% do total), que são impactados diretamente pela taxa SELIC, hoje em patamar agressivo de 15% a.a (exatamente para fazer a inflação convergir à meta de 3% a.a). Concluindo, temos uma dívida elevada, cara e de prazo curto. Não é por nenhum sadismo do Banco Central que o juro, muito mais consequência do que causa, tem que ser elevado para financiá-la.

O que mais preocupa o mercado, no entanto, é a trajetória dessa dívida. O Governo se vangloria de um arcabouço fiscal que produz um superávit primário que deve oscilar entre -0,25% e 0% do PIB em 2025, mesmo depois da retirada de várias exceções (o que torna o número muito mais bonito que parece). Porém, mesmo mantido esse patamar pouco ambicioso, em um cenário otimista de inflação e crescimento para os próximos anos, a relação Dívida/PIB chegaria, em 2030, a um nível ao redor de 95%. Essa escalada poderia levar a um rebaixamento de rating brasileiro, nos afastando ainda mais do grau de investimento.

Fazendo simulações em vários cenários, há dois caminhos para seguir, com o objetivo de estabilizar essa relação Dívida/PIB: o desejável, que seria expandir o superávit primário para a casa dos 3% do PIB; e o mais “fácil” para o governo, que consistiria em deixar a inflação subir para corroer o endividamento. Seria uma triste volta ao passado, mas parece que os políticos não entenderam essa aritmética simples do potencial crescimento da dívida, a partir do seu tamanho e custo.

Mas o Brasil não está sozinho, nesse mundo onde o déficit público parece ser regra, e não a exceção. A relação Dívida/PIB nos EUA já monta a 100%. A diferença é que, pela confiança do investidor e pelos títulos norte-americanos representarem reserva de valor para o mundo inteiro, o financiamento é farto e relativamente barato. Mesmo assim, déficits persistentes (primário de -2% do PIB) levaram ao rebaixamento de rating do país pela Moody's em maio/25, com o endividamento dos EUA perdendo o status de triple A (AAA). O encurtamento do prazo da dívida

pública tem sido uma consequência: Dois terços do estoque atual têm prazo de vencimento inferior a cinco anos; e, nos últimos doze meses, um terço foi emitido com vencimento inferior a um ano.

O problema norte-americano não é isolado nos países desenvolvidos. Estima-se que 40% da dívida soberana da OCDE vencem nos próximos três anos. A desconfiança dos investidores é global. O mundo também vive uma situação de maior envelhecimento populacional, a partir dos avanços na medicina, o que pressiona gastos com previdência. Mais um fator negativo para a produção de déficits crescentes.

Cada vez mais, vige a situação de “déficits + dívidas escalando em relação ao PIB = credor só aceitando rolar dívidas por todo o globo por prazos mais curtos e juros maiores”. O tal conceito de aumento de disciplina do devedor, válido no caso de empresas privadas (mencionado no começo desse artigo), cai por terra no setor público, a partir das ações de políticos populistas, que preferem execrar publicamente presidentes de bancos centrais “pelos juros elevados”. É mais fácil lavar as mãos, culpando terceiros pelas consequências (o juro alto) do que enfrentar o problema central (os déficits como causa), em um ciclo vicioso. Esse ataque aos BCs foi visto recentemente no Brasil e nos EUA, seja por um presidente de esquerda ou de direita. Não é mera coincidência.

Paira o medo da dominância fiscal, onde a política monetária acaba perdendo potência por conta da irresponsabilidade dos governos, com a independência efetiva dos BCs sendo comprometida de certa forma.

O planeta vive uma situação de déficits fiscais generalizados que, se não enfrentada de frente, gerará uma queda estrutural de crescimento de longo prazo, com menos emprego e aumento de concentração de renda (juros e inflação mais elevados) no futuro. Está mais do que na hora de os governos assumirem suas responsabilidades e evitar tal dano, que pode tornar-se crônico e de reversão cada vez mais dolorosa para a economia mundial.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA teve desempenho de +7,54 % versus +6,23% do IBX em agosto/2025. No ano, o fundo chega a +27,59% vis a vis o IBX a +17,30%. Alcançamos mais um mês de sucesso na gestão, reforçando a forte alta da cota de 2025. A leitura correta do mercado, associada a uma competente seleção de ativos, através de uma profunda análise fundamentalista, embasam a ótima performance.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +7,21 % versus +5,86% do benchmark SMLL em agosto/25. No ano de 2025, o desempenho acumulado do fundo foi de +18,68% vis a vis +25,33% do SMLL. No Governo

Lula (desde janeiro/23), a performance do fundo é de +33,30% versus +10,04% do SMLL. Continuamos acreditando que as ações de baixa capitalização são muito interessantes para capturar a melhora de percepção de risco do mercado brasileiro.

Figura 1: Retorno dos ativos em agosto/25

Indicadores	jul/25	ago/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	133.071	141.422	6,28%
IBX	56.277	59.782	6,23%
SMLL	2.088	2.211	5,86%
S&P 500	6.339	6.460	1,91%
Russell 2000	2.212	2.366	7,00%
Câmbio			
Dólar/Real	5,60	5,43	3,24%
DXY	99,97	97,77	-2,20%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	13,83%	13,71%	-0,12%
NTN-B 2030	7,98%	7,79%	-0,19%
NTN-B 2055	7,16%	7,19%	0,03%
Swap DI x Pré 12 meses	14,51%	14,08%	-0,43%
CDS Brasil 10 anos	2,44%	2,28%	-0,16%
Treasury 2 anos	3,94%	3,59%	-0,35%
Treasury 10 anos	4,37%	4,23%	-0,14%
Commodities			
Petróleo Brent	73,43	67,09	-8,63%
Minério de Ferro	99,05	103,60	4,59%
Soja US\$ (CBOT)	989	1.055	6,60%

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

No mercado de renda variável, o mês de agosto foi bastante positivo, com a volta de investidores estrangeiros (entrada de R\$ 1,2 bilhões) na B3, em um período de risk on nas bolsas mundiais. O evento mais importante do mês foi uma primeira declaração de Jerome Powell, sinalizando uma queda da taxa básica de juros nos EUA, já na reunião de setembro. Os números bastante negativos do Relatório de Emprego de julho parecem ter assustado o Presidente do FED, que já deve defender o começo de afrouxamento da política monetária, mesmo com a inflação ainda acima do objetivo de 2% ao ano. Todos os indicadores brasileiros apresentaram ótimo retorno: Ibovespa (+6,28%), IBX (+6,23%) e Índice Small Caps SMLL (+5,86%).

Foi mais um mês também positivo para o mercado norte-americano. As bolsas dos EUA voltaram a experimentar recordes históricos, com o S&P se valorizando em +1,91% e o Nasdaq em + 1,57%. Mas o grande destaque ficou por conta do desempenho do Russell 2000 (+7,0%), indicador que

abrange as empresas small caps, refletindo a força da economia interna americana. O ambiente de investimentos também foi beneficiado pelo adiamento por mais 90 dias do acordo comercial provisório entre EUA e China.

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas cinco experimentaram variação negativa no mês de agosto, enquanto dezessete ficaram no terreno positivo.

No mercado de renda fixa local, o destaque foi a combinação de um começo de percepção de desaceleração da economia (o IBC-Br de junho caiu 0,1% versus maio) e uma leve melhora nas expectativas de inflação. Essa conjunção levou os investidores começarem a discutir acerca de uma remota possibilidade de queda na taxa SELIC já em dezembro/25 (o que nos parece prematuro ainda). A ata do COPOM (de julho, publicada em agosto) inclusive reafirmou a intenção da autoridade monetária em manter a taxa SELIC no patamar de 15% ao ano por um período prolongado. Em um ambiente favorável, observou-se um fechamento generalizado nos diversos vértices da curva de juros, sobretudo na parte mais curta. Enquanto o swap de doze meses recuou de 14,51% para 14,08% a.a (-43 pontos-base), a taxa do DI de dez anos decresceu de 13,83% para 13,71% a.a (-12 pontos-base), inclinando um pouco a curva.

No mercado de NTN-Bs, a queda dos cupons acompanhou a melhora no segmento de renda fixa. Os títulos mais curtos variaram de forma mais importante (2030: - 19 pontos-base, de 7,98% para 7,79% a.a). Já os papéis de duração mais longa operaram dentro da estabilidade (o título 2055 saindo de 7,16% para 7,19% a.a).

A curva de juros das treasuries dos EUA, por conta das declarações “dovish” de Jerome Powell na direção da queda de juros, assistiu a um fechamento nos vértices mais curtos: *Treasury* de 2 anos de 3,94% para 3,59% a.a e *Treasury* de 10 anos de 4,37% para 4,23% a.a. Já a *Treasury* de 30 anos, pressionada pelo déficit público norte-americano, até piorou um pouco, de 4,89% para 4,92% a.a.

No mercado de câmbio, o Real, em um ambiente favorável para emergentes associado a um diferencial elevado de juros, voltou a mostrar força. Em agosto/25, a moeda brasileira se valorizou + 3,24 % em relação à referência dos EUA. Esse movimento acompanhou a queda do DXY (dólar em relação a uma cesta de moedas) de - 2,20% no mês.

Nos mercados de commodities que mais interessam ao Brasil, o bom humor generalizado foi positivo para as metálicas e alimentos. O minério de ferro (+4,59%) subiu pelo segundo mês consecutivo, para acima do nível de US\$ 100/tonelada. Já a soja também experimentou desempenho marcante, com alta de +6,60%. Enquanto isso, com os encontros diplomáticos (Trump - Putin e Trump - Zelensky - líderes europeus),

renovou-se a expectativa (ainda longe de ser uma realidade) pelo fim da guerra entre Rússia e Ucrânia, arrastando para baixo as cotações do petróleo (tipo Brent: -8,63%).

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS de 10 anos), também refletiu a melhora de humor global em agosto/25, decrescendo de 2,44% para 2,28% a.a.

Para o mês de setembro/25, os investidores irão focar em duas frentes: Primeiro, vamos conhecer as consequências da provável condenação de Jair Bolsonaro em seu julgamento no STF. Será que Trump irá retaliar com mais tarifas e/ou restrições comerciais ao Brasil? Se sim, o governo brasileiro irá acionar a lei de reciprocidade, elevando ainda mais a tensão? E ainda, será que o Congresso vai contra-atacar com algum projeto que institua a anistia dos envolvidos no episódio de 8 de janeiro de 2023?

Além disso, o FED e o COPOM se reunirão mais uma vez. Do primeiro, espera-se um corte de 0,25% na taxa básica. Para o segundo, o mercado vai procurar sinais que indiquem quando o BC brasileiro pretende iniciar um potencial processo de afrouxamento monetário. Achamos que ainda será cedo para qualquer indicação mais objetiva, mas talvez o comunicado altere o balanço de riscos da economia, para um viés mais baixista para a SELIC.

Nossa recomendação de gestão para setembro/25 é a de uma composição ainda otimista da carteira, com foco maior em ações ligadas à economia local. Atenção às empresas com maior alavancagem, que podem reagir mais positivamente, caso o COPOM opte por sinalizar pelo menos algum horizonte para o corte de taxas.

Figura 2: Índices setoriais – Meta Asset – Mês agosto/25

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

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

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

Em primeiro lugar, aparece o segmento de frigoríficos (+14,0%). A temporada foi bastante positiva em termos de resultados no segundo trimestre. Destaque para o desempenho de Minerva (+22%) e Marfrig (17%).

Em seguida, colocou-se o setor de exploração de imóveis (+12,3%), beneficiado pela performance específica de alguns papéis, como HBR (+34%) e São Carlos (+19%), por conta de venda de ativos.

Já o segmento de açúcar e álcool (-8,5%) foi impactado pelo Raízen (-17%) e Jalles (-13%). A primeira está com problemas sérios de alavancagem e a segunda apresentou resultados ruins, com uma menção de guidance também negativa.

Enquanto isso, o nicho de tecnologia (-6,2%) também sofreu por conta de uma temporada de resultados desanimadora. Indique-se Infracommerce (-50%) e Meliuz (-17%). Cabe destacar que a Meliuz passou a ter grande influência da variação de criptomoedas, em um mês que o bitcoin caiu 6%.

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

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Construção	58,9%
Meta Índice Supermercados	51,8%
Meta Índice Varejo	42,3%
Meta Índice Shoppings	38,8%
Meta Índice Água e Saneamento	37,7%
Meta Índice Energia Elétrica	33,2%
Meta Índice Exploração de Imóveis	32,4%
Meta Índice Serviços Financ.	32,3%
Meta Índice Bancos	29,8%
Meta Índice Locação de Veículos	27,4%
Meta Índice Tecnologia	21,2%
Meta Índice Frigoríficos	20,4%
Meta Índice Saúde	18,3%
Ibovespa	17,6%
IBX	17,3%
Meta Índice Serviços e Logística	15,3%
Meta Índice Agricultura	4,9%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	2,9%
Meta Índice Materiais Básicos	2,6%
Meta Índice Indústria	2,0%
Meta Índice Mineração	-6,5%
Meta Índice Siderurgia	-10,7%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-33,3%
Meta Índice Aéreas	-80,8%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em 2025, destaque positivo para a performance dos segmentos de construção (+58,9%) e supermercados (+51,8%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-80,8%) e açúcar e álcool (-33,3%).

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	29/08/2025	2,71809934	7,54%	27,59%	1,03%	96.312	109.862	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			6,23%	17,30%	4,05%				
IBOVESPA			6,28%	17,57%	3,98%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	29/08/2025	1,04502947	7,21%	18,68%	5,22%	21.572	22.797	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			5,86%	25,33%	3,97%				
Total Estratégia Renda Variável						117.885	132.659		
Total AUM						117.885	132.659		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	29/08/2025	1,16%	9,03%	12,84%
IPCA	29/08/2025	0,26%	3,26%	5,23%
IBrX - 100	29/08/2025	-4,99%	-4,99%	15,52%
SMLL	29/08/2025	1,77%	10,80%	-11,64%

DATA DE ENVIO
01/09/2025
DATA DE REFERÊNCIA
29/08/2025

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



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.