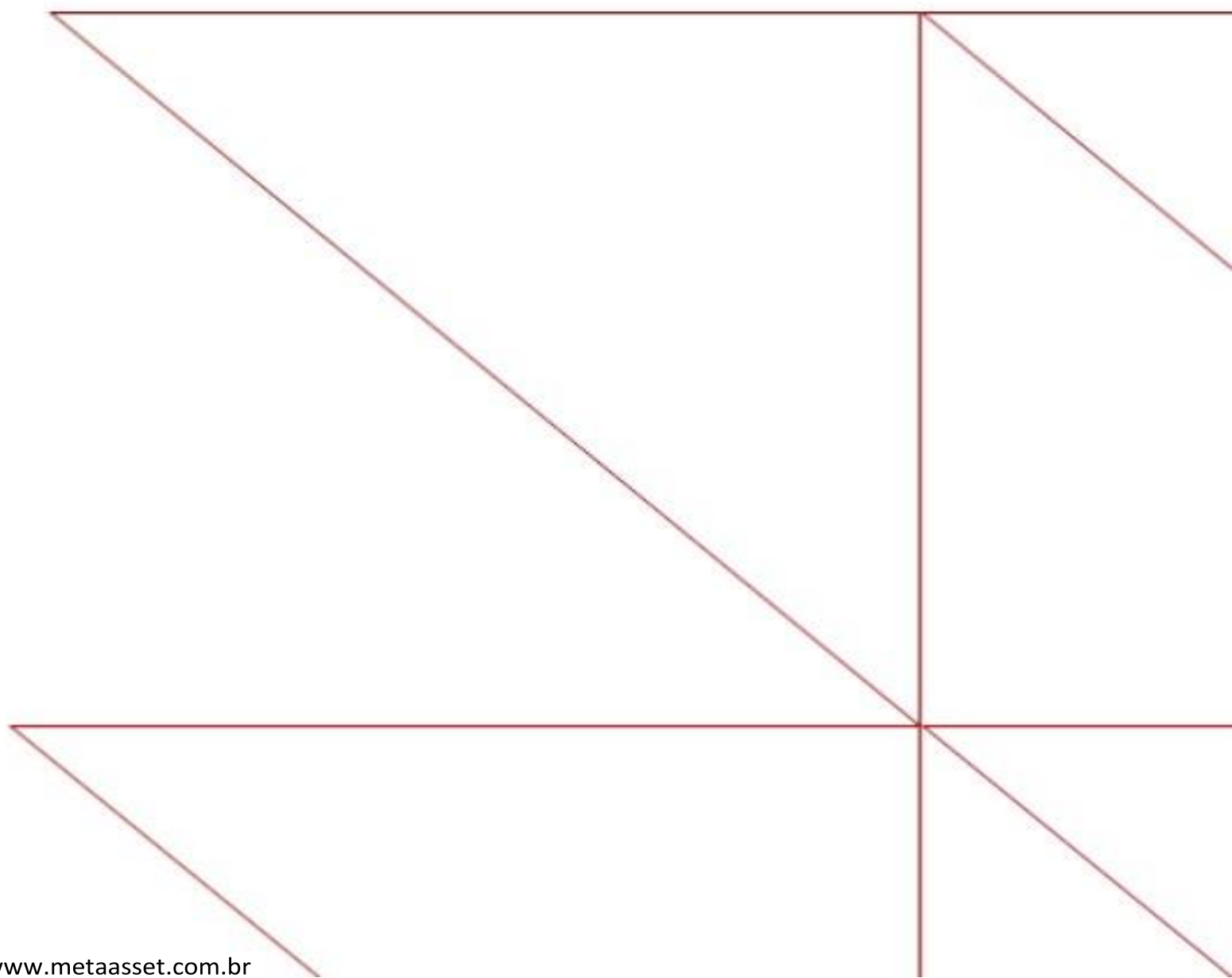


Carta Mensal

Setembro 2025



Setembro/2025 – Começa o afrouxamento monetário nos EUA; e no Brasil? “FOMO” (medo de ficar de fora) impulsiona os mercados

O mês de setembro foi marcado pelas reuniões dos bancos centrais norte-americano e brasileiro. Em ambos os casos, nenhuma surpresa, com a queda do FED fund rate nos EUA e manutenção da taxa SELIC no Brasil.

Nos mercados, foi lançado mais um novo conceito, que é aplicável tanto para os EUA como para o Brasil – o “FOMO” (fear of missing out) – o medo de ficar de fora do rali de alta. Na bolsa americana, observa-se uma recuperação impressionante do S&P, que atingiu alta de 34% desde a mínima do dia 08/04/25, logo após o Liberation Day de Donald Trump. No nosso mercado local, a aposta no kit-Brasil (compra de bolsa + compra do Real + posições prefixadas) também foi a tônica do mês de setembro/25.

O FED promoveu em setembro o já esperado corte de 0,25%, com a taxa básica caindo para a faixa de 4,0%-4,25% a.a. A preocupação maior enfatizada no comunicado pós-reunião foi a desaceleração no mercado de trabalho, apesar do também alerta em relação à inflação acima da meta não ter sido abandonado.

Dois pontos foram importantes em termos de projeção para os próximos passos: Primeiro, a decisão, depois de muito tempo, não ocorreu de forma unânime, com o voto dissidente vindo, não por coincidência, de Stephen Miran, o único membro do colegiado já indicado por Donald Trump. Como esperado, ele votou por um corte maior, de 0,5%. Esse dado é relevante, já que muitos apontam Miran como potencial substituto de Jerome Powell, que encerra seu mandato como Presidente do FED em 2026. Um viés político (e não técnico) para o FED no futuro soaria bem mal para os mercados.

Outra sinalização a se destacar foi a divulgação do chamado gráfico de pontos, onde os membros do FED indicam suas apostas para as próximas reuniões. Nove dirigentes apontaram para mais duas quedas de 0,25% até o final de 2025, enquanto seis preferiram a manutenção da taxa básica até o encerramento do ano. Previsões nos extremos. Curiosamente, apenas um dirigente aposta em uma queda intermediária de 0,25%. Essa aparente dicotomia reflete a posição muito desconfortável do Federal Reserve no atual momento. Enquanto a autoridade monetária assiste ao mercado de trabalho progressivamente desaquecer (apesar de a taxa de desemprego continuar próxima das mínimas históricas), a inflação continua persistindo em patamar acima do objetivo de 2% a.a. Preocupante notar que o PIB continua forte – 3,8% a.a no segundo trimestre de 2025 – enquanto o núcleo do PCE (indicador inflacionário mais olhado pelo FED) está em

2,6% a.a. O duplo mandato do FED – busca de baixa inflação com o máximo de emprego – está posto em xeque, colocando o banco central contra a parede.

Já o COPOM, conforme esperado, manteve os juros básicos em 15% a.a. Quem esperava algum sinal no horizonte de queda da taxa Selic, se frustrou. O comitê insistiu na citação “manutenção de política monetária significativamente restritiva por um período bastante prolongado de tempo”. A única novidade foi a retirada do trecho que deixava em aberto a hipótese de continuidade do ciclo de aperto. Mas a informação mais relevante do comunicado pós-reunião foi que, mesmo com sinais de desaceleração da economia, considerando as quedas da taxa SELIC estimadas no FOCUS, a previsão para o IPCA no horizonte relevante de tempo continua acima da meta (3,4% a.a). A ata do encontro contemplou a expressão “perseverança, firmeza e serenidade”, refletindo bem o espírito atual do COPOM.

No Relatório de Política Monetária, divulgado no final do mês, mais uma projeção do BC que enseja um forte conservadorismo: Pelas contas do banco central, o IPCA só convergirá à meta de 3% a.a no primeiro trimestre de 2028.

Enfim, salvo alguma surpresa, pelo discurso, continuamos considerando muito pouco provável qualquer corte de juros ainda em 2025. O início do afrouxamento – mesmo assim cauteloso – deve ficar para algum momento do primeiro trimestre de 2026. Mesmo assim, o corte se daria mais por conta de uma possível identificação de retração econômica – o IBC-Br de julho foi mais uma vez negativo (terceiro mês consecutivo), dessa vez em -0,5% – do que por uma melhora mais expressiva da inflação.

Duas observações em direções contrárias, porém, parecem desafiar as convicções do BC. Primeiro, ao contrário dos EUA, não se vê nenhum sinal de arrefecimento no mercado de trabalho, com a taxa de desemprego (5,6%) em mínima histórica. Por outro lado, deve se reconhecer que o último dado do IPCA-15 (núcleo + 0,19% e serviços subjacentes +0,04%) merece (finalmente) uma menção positiva em termos de desaceleração da inflação.

Outro fato marcante de setembro/25 foi a condenação do ex-presidente Jair Bolsonaro a 27 anos e três meses de prisão por tentativa de golpe de estado e outros crimes. Sem entrar no mérito da decisão, amplamente esperada, o impacto de curto prazo no mercado praticamente inexistiu. Investidores, no entanto, começam a mensurar os efeitos desse episódio na corrida presidencial de 2026. É inegável que o Presidente Lula, nos últimos meses, auferiu dividendos políticos da inábil atuação da família Bolsonaro, que resultou em uma retaliação comercial dos EUA ao Brasil, por razões meramente políticas. Porém, o mais importante para o

mercado, daqui por diante, é começar a desenhar quem será o candidato de oposição mais forte a Lula e qual será linha de campanha de cada um.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA teve desempenho de **+0,60% versus + 3,47% do IBX em setembro/2025**. No ano, o fundo chega a **+28,36 % vis a vis o IBX a +21,37%**. O fundo continua com excelente desempenho em 2025, 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 **+ 4,18% versus +1,58% do benchmark SMLL em setembro/25**. No ano de 2025, o desempenho acumulado do fundo é de **+23,64% vis a vis +27,31% do SMLL**. Em doze meses, o fundo atinge **+ 14,49% versus +10,55% do SMLL**. Em 24 meses, o fundo chega a **+11,63% versus +6,40% do SMLL**. Em 36 meses, a performance do produto é de **+21,00% versus +3,27% do SMLL**. Durante o Governo Lula, o fundo sobe **+38,88% versus +11,78% 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 setembro/25

Indicadores	ago/25	set/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	141.422	146.237	3,40%
IBX	59.782	61.858	3,47%
SMLL	2.211	2.246	1,58%
S&P 500	6.460	6.688	3,53%
Russell 2000	2.366	2.436	2,96%
Câmbio			
Dólar/Real	5,43	5,32	2,03%
DXY	97,77	97,78	0,01%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	13,71%	13,53%	-0,18%
NTN-B 2030	7,79%	7,98%	0,19%
NTN-B 2055	7,19%	7,25%	0,06%
Swap DI x Pré 12 meses	14,08%	14,10%	0,02%
CDS Brasil 10 anos	2,28%	2,25%	-0,03%
Treasury 2 anos	3,59%	3,60%	0,01%
Treasury 10 anos	4,23%	4,16%	-0,07%
Commodities			
Petróleo Brent	67,09	68,52	2,13%
Minério de Ferro	103,60	103,90	0,29%
Soja US\$ (CBOT)	1.055	1.002	-5,00%

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

No mercado de renda variável, setembro voltou a ser um mês positivo, puxado pela entrada de investidores estrangeiros (+ R\$ 5 bilhões),

atingindo + R\$ 26 bilhões no ano na B3. O IBX (+ 3,47%), Ibovespa (+3,40%) e o índice de Small Caps – SMLL (+1,58%) subiram de forma consistente, chegando em máximas históricas. Destaque negativo para mais um fluxo mensal de saída do investidor institucional (- R\$ 9 bilhões), acumulando - R\$ 41 bilhões em 2025.

O destaque, mais uma vez, foi o bom comportamento das ações mais ligadas ao mercado local, conectadas com a melhora de humor em relação ao Brasil.

Foi mais um mês de *risk on* para o mercado norte-americano, embasada pelo começo do ciclo de afrouxamento monetário. As bolsas dos EUA também experimentaram recordes históricos, com o S&P se valorizando em +3,53%, o Russell 2000 em +2,96% e o Nasdaq em + 5,61%.

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, metade (11) experimentou variação positiva no mês de setembro, enquanto a outra metade (11) ficou no terreno negativo.

No mercado de renda fixa local, o destaque foi a decisão do COPOM em manter a taxa SELIC em 15% a.a, em movimento amplamente esperado pela maior parte do mercado. No entanto, o discurso ainda bastante conservador desautoriza qualquer expectativa de queda da taxa básica ainda em 2025. Tal conclusão fez com que a curva desinclinasse, a partir de declínios nos vértices mais longos. Enquanto o *swap* de doze meses ficou praticamente constante, indo de 14,08% para 14,10% a.a (+2 pontos-base), a taxa do DI de dez anos caiu de 13,71% para 13,53% a.a (-18 pontos-base).

No mercado de NTN-Bs, se viu alguma abertura de taxas, com o mercado ainda pressionado. Tanto os títulos mais curtos quanto os mais longos variaram para cima: 2030 (+19 pontos-base, de 7,79% para 7,98% a.a) e 2055 (+6 pontos-base, de 7,19% para 7,25% a.a).

A curva de juros das *treasuries* dos EUA, que já precificava amplamente o corte do FED fund rate (para 4% - 4,25% a.a), praticamente não se mexeu. Enquanto a Treasury de 2 anos subiu levemente de 3,59% para 3,60% a.a, a Treasury de 10 anos decresceu de 4,23% para 4,17% a.a. Porém, o movimento “FOMO” (fear of missing out) foi sentido mais fortemente na Treasury de 30 anos, cuja taxa encolheu de 4,92% para 4,73% a.a.

No mercado de câmbio, o Real, pela menor aversão ao risco-Brasil e aumento do diferencial de juros, a partir da queda do FED fund rate, teve mais um mês de valorização em relação ao dólar (+2,03%). A moeda norte-americana, no mercado internacional, ficou constante quando comparada a uma cesta de moedas (DXY).

Nos mercados de *commodities* que mais interessam ao Brasil, o mês foi de pouca oscilação do petróleo (tipo Brent subindo +2,13%) e do minério-

de-ferro (+0,29%). As cotações da soja, por outro lado, caíram mais fortemente (-5,0%), por conta das boas perspectivas para a safra dos EUA.

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS de 10 anos), já em níveis baixos, não refletiu inteiramente a melhora de humor global em relação ao país em setembro/25, caindo apenas de 2,28% para 2,25% a.a.

Para o mês de outubro/25, os investidores irão focar tanto em frentes locais, como internacionais: Internamente, será importante monitorar a evolução do projeto de anistia e o potencial impacto direto na sucessão presidencial de 2026; além disso, cabe observar os dados de atividade (confirmando ou não a desaceleração) e de inflação (que parecem começar a vir mais benignos), tudo isso para mensurar se há alguma chance de suavização do discurso do BC brasileiro; e, finalmente, será importante conhecer os resultados da possível reunião bilateral entre Lula e Trump e se isso gerará frutos em relação à redução das tarifas impostas ao Brasil pelo governo dos EUA.

No plano global, teremos mais uma reunião do FED no final do mês. O colegiado da autoridade monetária chegará dividido no próximo encontro. Os dados de emprego e de inflação até lá indicarão o quão desconfortável pode ficar o banco central norte-americano em continuar cortando juros, tudo isso em meio à pressão política de Donald Trump.

Nossa recomendação de gestão para outubro/25 é a de uma composição mais equilibrada da carteira, com maior divisão entre ações de empresas de commodities e da economia local. A continuidade da queda de juros nos EUA e a desvalorização do dólar a nível mundial podem continuar trazendo recursos para mercados emergentes. O Brasil está bem posicionado para receber esses investimentos.

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

Índices Meta Asset	setembro/2025
Meta Índice Aéreas	76,5%
Meta Índice Serviços e Logística	7,5%
Meta Índice Exploração de Imóveis	6,9%
Meta Índice Shoppings	5,9%
Meta Índice Bancos	5,3%
Meta Índice Construção	5,0%
Meta Índice Energia Elétrica	4,4%
Meta Índice Saúde	3,6%
IBX	3,5%
Ibovespa	3,4%
Meta Índice Mineração	3,2%
Meta Índice Materiais Básicos	2,3%
Meta Índice Locação de Veículos	0,0%
Meta Índice Varejo	-0,1%
Meta Índice Serviços Financ.	-0,3%
Meta Índice Água e Saneamento	-0,5%
Meta Índice Supermercados	-0,8%
Meta Índice Siderurgia	-0,8%
Meta Índice Frigoríficos	-1,0%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-1,5%
Meta Índice Agricultura	-2,6%
Meta Índice Tecnologia	-4,1%
Meta Índice Indústria	-5,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-8,1%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Onze índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de setembro/25, ficando os outros onze com oscilação negativa.

Em primeiro lugar, aparece o segmento de aéreas (+76,5%), puxado pela alta forte da Azul, por conta de movimentos societários. Estamos reavaliando a manutenção desse indicador em nosso estudo, dado que já retiramos Gol do grupo, pela enorme diluição dos acionistas da empresa. O segmento já não se move por fundamentos e movimentos especulativos definem a direção dos papéis.

Em segundo lugar, veio o nicho de serviços e logística (+7,5%), com destaque para as ações da Sequoia (+21%) e Estapar (+14%), por razões específicas dessas companhias.

Em seguida, colocou-se o setor de exploração de imóveis (+6,9%), beneficiado pela performance específica de alguns papéis, como Syn

(+15%) e LOG (+11%), muito justificada pela venda de alguns ativos por essas empresas.

Já o segmento de açúcar e álcool (-8,1%) foi o destaque negativo, impactado pelo mau momento da commodity. Menções negativas para Raízen (-13x%) – essa por questões de reestruturação de dívida – e Jales (-7%).

Enquanto isso, o setor de indústria (-5,1%) também sofreu um desempenho ruim, com a contínua valorização do Real afetando exportações e beneficiando a importação de concorrentes. Além disso, algumas empresas foram atingidas pelo tarifaço de Trump. Cite-se nesse grupo as maiores quedas: Recrusul (-16%) e Iochpe (-15%)

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

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Construção	66,9%
Meta Índice Supermercados	50,6%
Meta Índice Shoppings	47,1%
Meta Índice Varejo	42,1%
Meta Índice Exploração de Imóveis	41,5%
Meta Índice Energia Elétrica	39,1%
Meta Índice Água e Saneamento	37,0%
Meta Índice Bancos	36,7%
Meta Índice Serviços Financ.	31,9%
Meta Índice Locação de Veículos	27,4%
Meta Índice Serviços e Logística	24,0%
Meta Índice Saúde	22,5%
Ibovespa	21,6%
IBX	21,4%
Meta Índice Frigoríficos	19,2%
Meta Índice Tecnologia	16,2%
Meta Índice Materiais Básicos	4,9%
Meta Índice Agricultura	2,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	1,4%
Meta Índice Indústria	-3,2%
Meta Índice Mineração	-3,5%
Meta Índice Siderurgia	-11,4%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-38,7%
Meta Índice Aéreas	-66,1%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em 2025, destaque positivo para a performance dos segmentos de construção (+66,9%) e supermercados (+50,6%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-66,1%) e açúcar e álcool (-38,7%).

		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	30/09/2025	2,73437162	0,60%	28,36%	4,19%	92.963	106.144	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			3,47%	21,37%	10,95%				
IBOVESPA			-0,07%	21,58%	10,37%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	30/09/2025	1,08875365	4,18%	23,64%	14,49%	22.352	22.416	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			1,58%	27,31%	10,55%				
Total Estratégia Renda Variável						115.315	128.560		
Total AUM						115.315	128.560		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	30/09/2025	0,06%	10,36%	13,23%
IPCA	30/09/2025	-0,11%	3,15%	5,13%
IBRX - 100	30/09/2025	-4,99%	-4,99%	15,52%
SMLL	30/09/2025	1,77%	10,80%	-11,64%

DATA DE ENVIO		01/10/2025
DATA DE REFERÊNCIA		30/09/2025

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 (d-12).
() 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



Gestão de Recursos

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 contato@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.