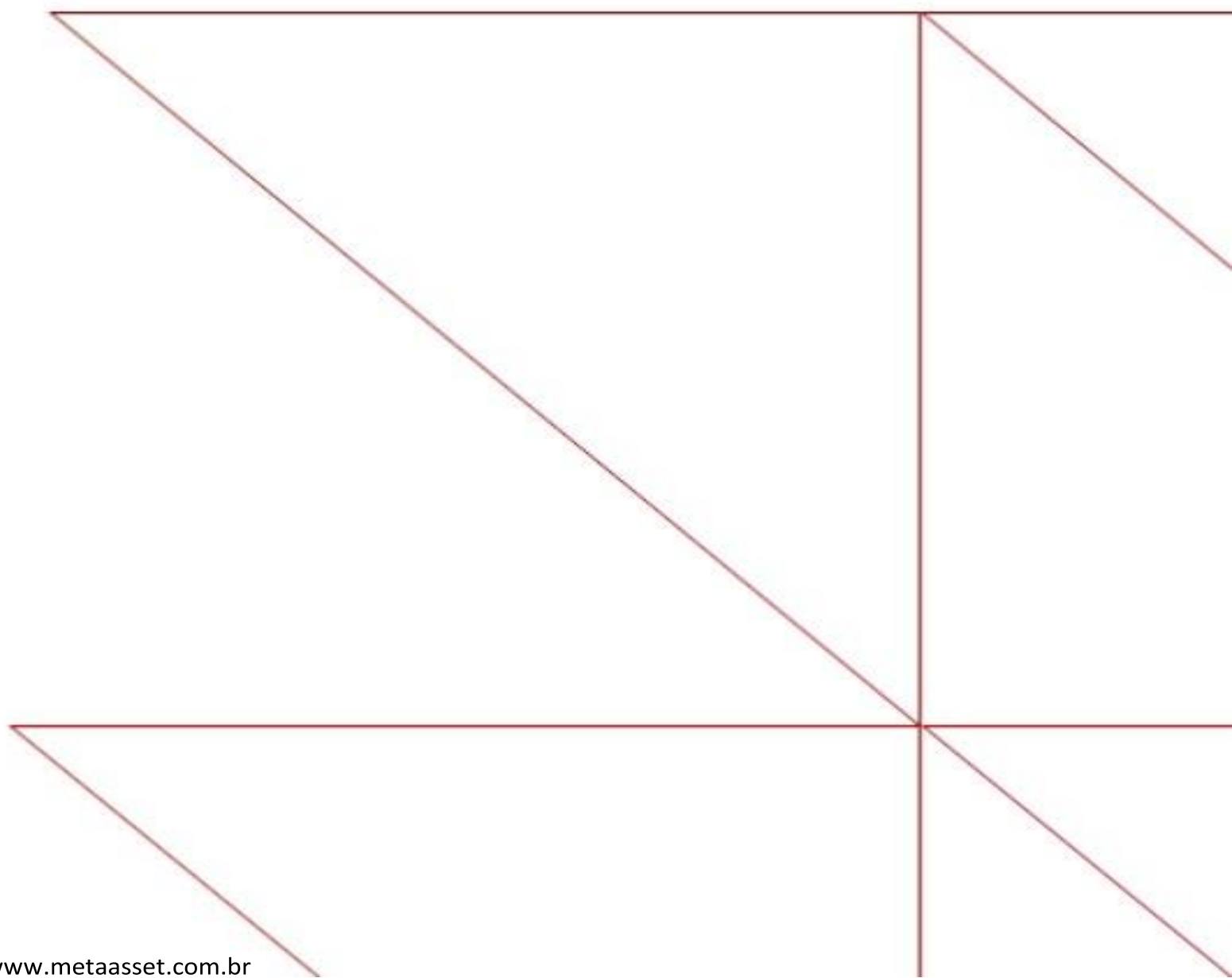


Carta Mensal

Novembro 2025



Novembro/2025 – Discussão sobre bolha de IA se acirra; no Brasil, a expectativa sobre queda de juros esquenta.

O mês de novembro foi marcado pelo aumento de volatilidade nos ativos internacionais, sobretudo na bolsa norte-americana. A pergunta do momento, que vale alguns trilhões de dólares. Estamos vivendo uma bolha de valuation de empresas de inteligência artificial?

Os números a seguir impressionam:

Figura 1: Valor de Mercado das “Sete magníficas” versus capitalização da bolsa brasileira versus PIB brasileiro

Brasil (todas as empresas listadas somadas): US\$ 892 bilhões
(dezembro/25)

Sete Magníficas:

Apple: US\$ 4,0 trilhões

Microsoft: US\$ 3,6 trilhões

Nvidia: US\$ 4,5 trilhões

Meta (Facebook): US\$ 1,5 trilhões

Alphabet (Google): US\$ 3,6 trilhões

Amazon: US\$ 2,4 trilhões

Tesla: 1,3 trilhões

As sete somadas: US\$ 20,9 trilhões (23 vezes maior que todas as empresas abertas brasileiras; 9 vezes maior que o PIB brasileiro)

Fonte: CNBC

Em relação ao valor de mercado das sete magníficas versus a bolsa brasileira, há um disclaimer que deve ser feito: No Brasil, temos apenas 360 empresas abertas negociadas na B3 (contra 5.500 na China e 6.000 nos EUA). Como a capitalização da bolsa = valor de mercado de cada empresa aberta x número de empresas abertas, isso justifica em parte o número tão baixo no Brasil.

Mas quando comparamos o valor das sete magníficas versus o PIB brasileiro, a relação de 9x1 impressiona.

Quando falamos em bolha, logo vem à nossa mente o episódio da Bolha da Internet ocorrida no final do século passado. Entre o pico de janeiro/2000 e julho/2002, o Nasdaq caiu simplesmente 75%, depois de os

investidores perceberem a precificação estratosférica das empresas sem um embasamento fundamental. Esse trauma assombra os investidores atuais em empresas que têm na inteligência artificial o principal motor de valor.

No entanto, há razões para acreditar que não estamos vivendo uma situação semelhante. Quando surgiram empresas de Internet, a tecnologia era completamente nova e ninguém entendia muito bem aquele novo mundo. Vários profissionais largaram seus empregos em uma verdadeira “corrida pelo ouro”. Os investimentos necessários para começar um negócio eram ínfimos e não havia praticamente nenhuma barreira à entrada. Além disso, não existia, na maioria dos casos, capacidade de transformar ideias em lucros efetivos. Comprava-se um futuro distante e a euforia esticou as valuations de forma expressiva e irracional. Companhias que só vislumbravam lucros (ainda hipotéticos) anos à frente eram negociadas por milhões e até bilhões de dólares. Claro que uma conclusão ex-post é bem mais fácil do que realizar uma análise dentro daquela época, no olho do furacão, onde até métodos tradicionais de valuation foram seriamente questionados.

A maior diferença da atual onda de inteligência artificial hoje em dia está resumida em três pontos:

1 - A maioria das grandes empresas envolvidas já dão lucro.

Diferente da maioria dos casos das empresas emergentes de Internet do final do século passado, as companhias atuais de IA em geral já apresentam resultados positivos. Em outras palavras, os investidores não estão comprando “miragens”. Mas é claro que há um receio de que já está se pagando hoje excessivamente por um potencial crescimento.

2 - Há enormes barreiras à entrada por conta dos investimentos astronômicos necessários.

Diversamente do ambiente reinante na Bolha da Internet, onde o investimento exigido inicial era reduzido para se montar uma empresa, para prosperar na inteligência artificial (a despeito da existência de companhias chinesas de custo menor como a Deep Seek), faz-se necessário vultosos investimentos. Estão sendo gastos algumas centenas de bilhões de dólares. Essa é uma barreira à entrada muito forte, que garante aos atuais líderes de mercado uma posição mais sólida em termos de geração de valor.

3 - As empresas têm maior capacidade de monetizar a tecnologia

Há 30 anos atrás, no mundo emergente da Internet, a competição era predatória, sendo muito difícil se diferenciar e ganhar dinheiro. Claro que houve exceções de pessoas que ficaram mi(bi)lionárias, mas muito mais

pela euforia que se instalou do que por conta de um racional diferencial de longo prazo.

Na onda de IA, as grandes corporações parecem bem mais estruturadas para entregar essa geração de valor mais consistente. Em outras palavras, a chamada monetização da tecnologia parece mais viável.

Mas fica cada vez mais claro que, no atual patamar de preços, as dúvidas dos investidores tendem a aumentar. A recuperação das bolsas desde o dia 09 de abril – Liberation Day – é impressionante (S&P + 37%, Nasdaq +53% e Russell 2000 +41%). No entanto, a volatilidade do mercado, medido pelo índice VIX começou a se elevar em outubro/novembro, conforme a figura abaixo:

Figura 2 – Índice VIX – Volatilidade do S&P



Fonte: CNBC

Percebe-se que, excetuando-se o período atípico de abril/25 (divulgação das tarifas de Trump), outubro e novembro já apresentaram momentos de volatilidade mais elevada.

No caso norte-americano, foi um mês de grandes flutuações no mercado, que terminaram sem tendência definida. O primeiro Relatório de Emprego divulgado depois do chamado shutdown mostrou a economia com vigor acima do esperado. Foram 110 mil novas vagas criadas em setembro, contra um consenso de 50 mil. Isso colocou mais dúvidas em relação ao próximo movimento do FED em dezembro, já que os dados apontaram que não parece haver toda essa urgência para um corte de juros.

No Brasil, ao contrário, a combinação de dados mais fracos da atividade com números de inflação um pouco mais controlados fez com que os investidores se animassem novamente com a possibilidade de queda da taxa SELIC já em janeiro, na primeira reunião do COPOM do ano. Os comunicados relativos ao encontro de dezembro – que deverá manter a taxa básica em 15% a.a – deve fornecer mais pistas em relação aos próximos passos do BC.

Os dados de inflação, apesar do ritmo lento, começam a convergir ao menos para a região entre a meta (3% a.a) e a banda de cima (4,5% a.a). O IPCA de outubro e o IPCA-15 de novembro mostraram núcleos mais comportados (ao redor de 0,28%), mas a inflação de serviços, muito resistente, voltando a dar uma acelerada em relação ao mês anterior. Já as expectativas do IPCA no FOCUS permanecem sua trajetória de queda gradual, sobretudo se compararmos com meados de 2025:

Figura 3 – Expectativas do IPCA no Boletim FOCUS (% a.a)

Ano / Data	jul/25	nov/25
2025	5,07%	4,55%
2026	4,43%	4,20%
2027	4,00%	3,80%
2028	3,80%	3,50%

Fonte: Boletim Focus, BC

Já a economia dá sinais de que a desaceleração começa a acontecer de forma mais nítida. O IBC-br de setembro ficou em -0,24%, com o acumulado no terceiro trimestre atingindo negativos -0,89%. Em setembro, tanto produção industrial (-0,4%) como vendas no varejo (-0,3%) caíram. Mas o setor de serviços, pelo oitavo mês consecutivo (+0,6%), apresentou alta (explicando a pressão na inflação desse segmento).

Os dados do CAGED de outubro (85 mil postos criados, número 35% menor que o do mesmo mês do ano de 2024) também decepcionaram.

Outros dois episódios importantes marcaram o mês de novembro. Primeiro, a liquidação do Banco Master pelo BC e o acionamento de R\$ 41 bilhões de recursos do Fundo Garantidor de Crédito (FGC – para cobrir aplicações de até R\$ 250 mil por CPF). A boa notícia é que o evento ocorreu praticamente sem nenhuma intercorrência sistêmica, mostrando a solidez do ambiente bancário. Porém, revelou que 19 fundos de previdência de estados e municípios tinham investimentos no banco e perderam milhões de seus contribuidores.

O segundo fato a se destacar foi a suspensão pelos Estados Unidos dos 40% de tarifas adicionais sobre vários produtos brasileiros, como café, carnes e frutas. Cabe ressaltar, no entanto, que o benefício geral não foi exclusivo do Brasil. O fato é que a taxação desses produtos estava gerando inflação nos EUA. A maior prova que a boa vontade norte-americana não pode ser considerada necessariamente uma vitória política do Governo Lula é que 2/3 de nossas exportações continuam sobretaxadas.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA teve desempenho de **+7,09% versus + 6,44% do IBX em novembro/2025**. No ano, o fundo chega a **+37,66 % vis a vis o IBX a +31,89%**. O produto 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 **+4,49% versus +6,03% do benchmark SMLL em novembro/25**. No ano de 2025, o desempenho acumulado do fundo é de **+28,33% vis a vis +35,56% do SMLL**. Em doze meses, o fundo atinge **+22,38% versus +26,11% do SMLL**. Em 24 meses, o fundo chega a **+15,66% versus +9,64% do SMLL**. Em 36 meses, a performance do produto é de **+41,89% versus +18,70% do SMLL**. Durante o Governo Lula, o fundo sobe **+51,31% versus +23,31% 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 4: Retorno dos ativos em novembro/25

Indicadores	out/25	nov/25	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	149.540	159.072	6,37%
IBX	63.157	67.221	6,44%
SMLL	2.255	2.391	6,03%
S&P 500	6.840	6.849	0,13%
Russell 2000	2.479	2.500	0,85%
Câmbio			
Dólar/Real	5,38	5,33	0,87%
DXY	99,80	99,44	-0,36%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2035	13,55%	13,20%	-0,35%
NTN-B 2030	7,95%	7,70%	-0,25%
NTN-B 2055	7,21%	7,04%	-0,17%
Swap DI x Pré 12 meses	13,67%	13,28%	-0,39%
CDS Brasil 10 anos	2,27%	2,31%	0,04%
Treasury 2 anos	3,60%	3,47%	-0,13%
Treasury 10 anos	4,11%	4,02%	-0,09%
Commodities			
Petróleo Brent	65,44	64,07	-2,09%
Minério de Ferro	107,40	106,00	-1,30%
Soja US\$ (CBOT)	1.115	1.138	2,02%

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

No mercado de renda variável, as bolsas brasileiras voltaram a testar máximas históricas, muito puxadas pelos estrangeiros (que no ano já investiram na casa dos R\$ 35 bilhões na B3). Em contraponto, o investidor local – tanto a pessoa física como o institucional – continuou bastante retraído. O IBX (+6,44%), Ibovespa (+6,37%) e o índice de Small Caps – SMLL (+6,03 %) subiram forte, dessa vez por razões mais locais

(expectativa de queda da taxa SELIC no começo de 2025) do que por uma motivação internacional. O destaque, dessa vez, foi a forte valorização de empresas ligadas à economia local, especialmente as endividadas que podem se beneficiar mais do afrouxamento monetário.

Foi um mês diferente para as bolsas norte-americanas. O nível de volatilidade aumentou e, pela primeira vez em muito tempo, começou um questionamento em relação à precificação das empresas de tecnologia ligadas à inteligência artificial. As bolsas dos EUA, após muitas subidas e descidas ao longo de novembro, acabaram o mês praticamente “de lado”, com o S&P subindo +0,13%, o Russell 2000 em +0,85% e o Nasdaq caindo -1,51%.

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezessete (17) experimentaram variação positiva no mês de novembro, enquanto apenas cinco (5) ficaram no terreno negativo.

No mercado de renda fixa local, o destaque ficou por conta da continuidade divulgação de índices de inflação mais benignos, que influenciaram os vértices mais curtos da curva de juros. A queda do PIB do terceiro trimestre (-0,89%) pelo IBC-br ajudou a alimentar o movimento. O swap de doze meses declinou indo de 13,67% para 13,28% a.a (-39 pontos-base), enquanto a taxa do DI de dez anos também arrefeceu de 13,55% para 13,20% a.a (-35 pontos-base).

No mercado de NTN-Bs, se viu também um fechamento de taxas, tanto nos juros dos títulos mais curtos quanto nos mais longos: 2030 (-25 pontos-base, de 7,95% para 7,70% a.a) e 2055 (-17 pontos-base, de 7,21% para 7,04% a.a).

A curva de juros das treasuries dos EUA também apresentou um movimento descendente. Enquanto a Treasury de 2 anos caiu de 3,60% para 3,47% a.a, a Treasury de 10 anos decresceu de 4,11% para 4,02% a.a. A exceção ficou por conta da Treasury de 30 anos, que ficou mais pressionada, saltando 4,55% para 4,67 a.a%.

No mercado de câmbio, o dólar voltou a perder força no mercado internacional em relação à uma cesta de moedas (DXY -0,36%). O Real, no patamar de R\$ 5,33/US\$, acompanhou o movimento, ganhando +0,87% quando comparado à moeda norte-americana.

Nos mercados de commodities que mais interessam ao Brasil, o comportamento foi díspare, mas com variações modestas. Enquanto o petróleo continuou sua trajetória de queda (-2,09%), tal como o minério-de-ferro (-1,30%) o mês foi de alta para a soja (+2,02%).

O Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS de 10 anos), já em níveis baixos, ficou praticamente constante, na casa de 2,31% a.a.

Para o mês de dezembro/25, as decisões de política monetária devem pesar no comportamento dos mercados. Nos EUA, destaque-se a expectativa em relação à opção de FED de continuar ou encerrar a trajetória de queda da taxa básica, a partir dos dados de atividade e inflação. No Brasil, apesar da decisão deva ser de manutenção da taxa SELIC, os investidores procurarão sinais de quando o BC brasileiro iniciará o processo de redução dos juros, que deve ocorrer ao longo do primeiro trimestre de 2026.

Nossa recomendação de gestão para dezembro/25 é de uma concentração maior da carteira em papéis de empresas da economia local. Sugerimos também a busca de boas empresas (operacionalmente falando) que estejam endividadas, e que irão melhorar substancialmente os resultados com o movimento na curva desencadeado pela queda da taxa SELIC, que está ficando mais próxima.

Figura 5: Índices setoriais – Meta Asset – Mês novembro/25

Índices Meta Asset	novembro/2025
Meta Índice Locação de Veículos	21,3%
Meta Índice Exploração de Imóveis	10,8%
Meta Índice Shoppings	10,8%
Meta Índice Água e Saneamento	10,4%
Meta Índice Bancos	8,9%
Meta Índice Serviços e Logística	7,5%
IBX	6,4%
Ibovespa	6,4%
Meta Índice Construção	6,2%
Meta Índice Varejo	5,1%
Energia Elétrica	4,2%
Meta Índice Serviços Financ.	3,7%
Meta Índice Saúde	3,3%
Meta Índice Tecnologia	1,4%
Meta Índice Mineração	1,1%
Meta Índice Materiais Básicos	1,0%
Meta Índice Indústria	0,8%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	0,3%
Meta Índice Supermercados	-1,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-1,8%
Meta Índice Frigoríficos	-2,5%
Meta Índice Siderurgia	-4,9%
Meta Índice Agricultura	-5,2%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, dezessete (17) experimentaram variação positiva no mês de novembro, enquanto cinco (5) ficaram no terreno negativo.

Em primeiro lugar, aparece o segmento de locação de veículos (+21,3%). As ações desse setor normalmente possuem alavancagem importante e se beneficiam de um ambiente de potencial queda de juros se

aproximando. Destaques para Movida (+43%), Armac (+25%) e Vamos (+18%).

Em segundo lugar, veio o nicho de exploração de imóveis (+10,8%), influenciado pela venda de ativos. Cite-se São Carlos (+32%), LOGG (+10%) e Sync (+4%).

Em seguida, colocou-se o setor de shoppings (+10,8%), por conta de excelentes números divulgados do terceiro trimestre e o anúncio de pagamento de bons dividendos, como Allos (+15%), Multiplan (+10%) e Iguatemi (+8%).

Já o segmento agrícola (-5,2%) foi o destaque negativo, reagindo aos resultados decepcionantes do terceiro trimestre. Menções para Boa Safra (-16%) e Agrolaxy (-8%).

Enquanto isso, o setor de siderurgia (-4,9%) também sofreu com um desempenho ruim, em um movimento de realização de lucros do mês anterior. Destaques negativos para CSN (-11%) e Usiminas (-6%).

Figura 6: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2025

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Água e Saneamento	72,9%
Meta Índice Construção	71,9%
Meta Índice Shoppings	58,3%
Meta Índice Bancos	57,2%
Meta Índice Exploração de Imóveis	55,8%
Meta Índice Locação de Veículos	54,0%
Meta Índice Energia Elétrica	49,9%
Meta Índice Varejo	47,7%
Meta Índice Frigoríficos	38,3%
Meta Índice Supermercados	38,2%
Meta Índice Serviços Financ.	36,6%
Meta Índice Serviços e Logística	36,4%
Ibovespa	32,2%
IBX	31,9%
Meta Índice Saúde	27,2%
Meta Índice Mineração	19,4%
Meta Índice Tecnologia	10,2%
Meta Índice Siderurgia	3,3%
Meta Índice Materiais Básicos	2,4%
Meta Índice Indústria	-0,4%
Meta Índice Agricultura	-0,6%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-1,9%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-45,0%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Em 2025, destaque positivo para a performance estelar dos segmentos de água e saneamento (+72,9%) e construção (+71,9%). Já as menções mais negativas ficam dos nichos de açúcar e álcool (-45,0%) e óleo/gás/petroquímico (-1,9%).

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	28/11/2025	2,93252187	7,09%	37,66%	24,71%	99.067	99.726	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			6,44%	31,89%	27,21%				
IBOVESPA			6,37%	32,25%	26,58%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	28/11/2025	1,13002357	4,49%	28,33%	22,38%	22.650	21.965	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			6,03%	35,56%	26,11%				
Total Estratégia Renda Variável						121.716	121.691		
Total AUM						121.716	121.691		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	28/11/2025	1,05%	12,95%	13,95%
IPCA	28/11/2025	0,09%	3,73%	4,68%
IBrX - 100	28/11/2025	-4,99%	-4,99%	13,77%
SMLL	28/11/2025	1,77%	10,80%	-11,51%

DATA DE ENVIO

01/12/2025

DATA DE REFERÊNCIA

28/11/2025

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 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.