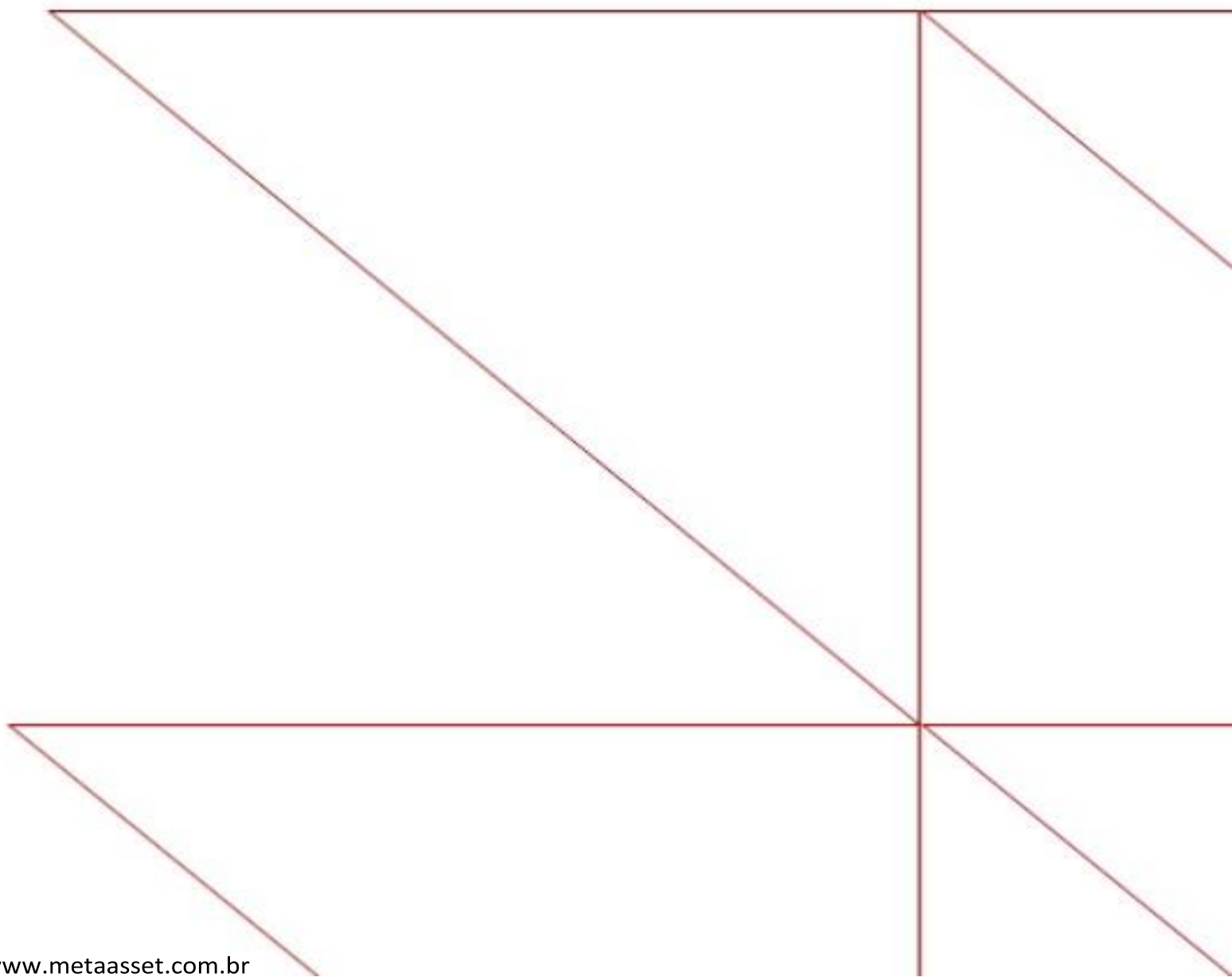


Carta Mensal

Janeiro 2026



Janeiro/2026 – Artigos: “Tudo que reluz é ouro” (Revista Capital Aberto) e “Dívida: Solução ou problema?” (Jornal Valor Econômico) – Alexandre Póvoa

A carta mensal de janeiro/2026 da Meta Asset traz dois artigos de Alexandre Póvoa.

O primeiro artigo – “Tudo que reluz é ouro” – relata os fundamentos e os fatores que estão por trás da incrível trajetória de alta do preço do ouro nos últimos tempos. O metal substituiu o dólar como reserva de valor universal, pelo menos nos últimos tempos. Será que esse movimento tende a se reverter ou se exacerbar ainda mais daqui por diante?

Já o segundo artigo “Dívida – Solução ou Problema” – visa desmistificar o senso comum que aponta que qualquer endividamento nas empresas é necessariamente negativo (uma visão muito comum na cabeça da pessoa física). Se bem planejada na estrutura de capital, a dívida pode ajudar a gerar valor nas companhias. Esse debate é importante em um momento em que estamos muito próximos de um início de flexibilização monetária no Brasil (já programado pelo BC a partir de março), que pode beneficiar algumas empresas de boa qualidade listadas na B3, que têm carregado o fardo de pagamento pesado de despesas financeiras.

O ano começou bastante positivo para as bolsas no mundo inteiro. Uma forte entrada de recursos estrangeiros, em uma típica realocação de recursos de começo de ano, puxou fortemente os índices brasileiros. As ações mais beneficiadas foram as de maior liquidez. A sinalização do BC brasileiro em relação ao começo de flexibilização monetária em março também ajudou os papéis de empresas mais alavancadas. Normalmente, as ações de companhias de melhor fundamento necessariamente não sobem tão fortemente nesse primeiro momento, ficando para uma segunda onda de fluxos ao longo do ano.

Tudo que reluz é ouro (Revista Capital Aberto, janeiro/26) – Alexandre Póvoa

Imagine se retroagirmos no tempo e voltarmos ao começo de 2025. Um analista então prevê, naquela época, que o ouro atingiria um desempenho estelar na casa de 65% de alta no ano, saltando em doze meses de US\$ 2.640 para US\$ 4.315 a onça troy (31,1 gramas). Certamente, a grande maioria das pessoas desdenharia da previsão.

Mas aconteceu. O ouro, como todos os metais preciosos, representa um ativo peculiar em termos de valuation. Qual é o fluxo de caixa, qual é a taxa de desconto? Porém, diferente de outras commodities, onde pelo menos questões de oferta e demanda são mais fáceis de mapear, como estabelecer o “valor justo” para o ouro? Ele está caro ou está barato depois de ter subido tanto? Qual o preço de equilíbrio? Qual é o prêmio correto do ouro como seguro na carteira? Difícil a resposta em termos puramente técnicos, mas o mercado dá sempre os seus sinais.

Pelo livro-texto, o ouro consiste em reserva de valor clássica devido às características de escassez, durabilidade, aceitação universal e manutenção do poder de compra, mesmo em momentos de crise.

O Sistema de Bretton Woods (1944 -1971) foi um regime monetário internacional que atrelou moedas ao dólar americano, o qual, por sua vez, era fixamente conversível em ouro a US\$ 35 por onça, criando um “padrão dólar-ouro”. Nessa época, os EUA mantinham reservas do metal, lastreando o sistema e promovendo estabilidade e comércio global no pós-guerra, arranjo que foi abandonado pelo presidente norte-americano Richard Nixon em 1971, marcando o fim da conversibilidade. O último país que manteve sua moeda parcialmente atrelada ao ouro foi a Suíça, que manteve a exigência constitucional de 40% de lastro no metal até 1999/2000, quando foi definitivamente removida. Era o fim da experiência “padrão ouro” também na Suíça.

Mas o ouro nunca perdeu o seu papel de porto seguro na economia. Guerras, hiperinflações e todos os tipos de instabilidades ocorreram ao longo dos séculos e lá estava o ouro, um refúgio nos momentos difíceis. Durante todo esse período, o metal passou a ser negociado livremente em diversas bolsas do mundo, seja no mercado spot (físico) – o maior mercado é em Londres ou futuros – em Nova York. Diversas bolsas na Ásia – Dubai, Xangai e Mumbai são outros exemplos.

Mas o que aconteceu especificamente em 2025 que justificasse esse salto nas cotações do ouro? Um fator estrutural (e que não será resolvido no curto prazo) é a piora – cada vez mais acelerada – dos déficits fiscais pelo

mundo, afetando a credibilidade das moedas. A relação Dívida/PIB nos EUA já monta a 100%. Os déficits persistentes (primário de - 2% do PIB) levaram ao rebaixamento de rating 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 quanto à solvência das dívidas é global. O mundo também vive uma situação de controle espontâneo da natalidade (pelo alto custo de vida) e de maior envelhecimento populacional com os avanços na medicina, combinação que eleva exponencialmente os gastos com previdência a longo prazo, pressionando os déficits.

Enfim, as moedas, agora sem lastro, mediante rombos fiscais cada vez mais latentes (e sem a aparente disposição dos governos em corrigi-los) começam gradativamente a levantar a desconfiança do público em geral em relação à rolagem desses endividamentos superlativos.

A seguir, os números mostram que a entrada do Governo Trump iniciou uma era de instabilidade – por enquanto, ainda leia-se mais volatilidade do que necessariamente uma depreciação generalizada dos ativos. Ele assume a presidência dos EUA em um momento particularmente difícil, com duas guerras importantes ocorrendo simultaneamente: Rússia versus Ucrânia e a ocupação da Faixa de Gaza por Israel. Além disso, em abril/25, Trump, no chamado Liberation Day, surpreende o mundo com o anúncio de tarifas de importação impostas para todos os países do globo. A seguir, várias nações retaliam, criando um clima de muita insegurança econômica.

Adicionalmente, os EUA voltaram a ser atores efetivos em questões geopolíticas. Em julho, houve o bombardeio às instalações nucleares ao Irã (que já “trocava” mísseis com Israel). No começo de 2026, verificou-se a “cinematográfica” captura do ditador Nicolas Maduro na Venezuela, precedida do lançamento de bombas de distração. Além desses países, foram alvos de bombardeio norte-americano no último ano a Síria, Iraque, Nigéria, Iêmen e Somália, em ações justificadas por Washington como “parte do combate ao terrorismo internacional e ao narcotráfico”. Nações como Colômbia e Cuba foram publicamente ameaçadas.

Porém, a mais grave das ameaças ainda está por vir. O desejo declarado do governo Trump em tomar posse da Groenlândia tira o sono dos aliados da Europa, com o pesadelo se transferindo, mais particularmente, para a unidade da OTAN. O temor geopolítico também paira pelo planeta.

Ressalte-se que, em “tempos de guerra”, onde bens são congelados pelo mundo (o caso da Rússia, Irã e Venezuela são os casos mais proeminentes), deter ouro físico é também uma garantia contra confiscos.

Enfim, o mundo parece estar de cabeça para baixo, com as cartas misturadas e com os EUA sendo foco irradiador de tensão. Não é à toa que os investidores começaram a sair do dólar em 2025. O índice DXY (dólar versus uma cesta de moedas) perdeu 10% no ano que se encerrou, sendo o outro lado da moeda relativa à alta do ouro.

Muitos bancos centrais que, por prudência, sempre visam diversificar reservas, saíram de ativos dolarizados para “comprar” a segurança do ouro, em meio à insegurança econômica e geopolítica vigente. O movimento, pelo tamanho e intensidade, se assemelha a uma manada de elefantes que se move lentamente, causando forte variação de preços. Estimativas recentes indicam que, aproximadamente, 40% das reservas dos BCs estão aplicadas em ativos dolarizados, 25% em ouro, 25% em outras moedas e 10% nos demais ativos. O que chama a atenção é que a parcela do ouro correspondia somente à metade (por volta de 13%) desse total até a saída da pandemia em 2021. Dobrou a participação desde então. Enquanto isso, o segmento dolarizado, que atingia a mais de 50% do bolo, caiu fortemente.

Recentemente, houve um movimento (que parece estar perdendo o fôlego) de realização de preços do ouro, após a indicação de Kevin Warsh para a presidência do FED. A indicação de um profissional com ótimo currículo e, portanto, menos afeito às pressões políticas, amenizou as preocupações do mercado. Mas parece otimismo achar que esse fato isoladamente irá dissipar a tendência verificada nos últimos tempos. Mesmo assim, até o final de janeiro/26, o ouro subia 13% no ano. A ver.

Muito interessante notar que, historicamente, em momentos de exacerbação de risco, dólar e ouro oscilavam conjuntamente para cima, como instrumentos clássicos de proteção. Hoje, os movimentos são contrários, com o ouro claramente sobrepujando e até substituindo o dólar como reserva de valor. Com o mundo ficando mais perigoso em todos os sentidos, tendo os EUA como gerador principal de instabilidade, essa tendência não deve se reverter, ao menos no curto prazo.

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA, no primeiro mês de 2026, atingiu o desempenho de +8,34% vis a vis o benchmark IBX a +12,67%. Em 12 meses, o fundo acumula +32,59% versus +42,45% do IBX. Ações mais líquidas do mercado, como Vale e Petrobras (que não temos em carteira), acabaram por ser mais

beneficiadas pelos fluxos iniciais dos investidores estrangeiros. Temos feito um trabalho profundo, diligente e assertivo na escolha do portfólio, buscando navegar com eficácia a volatilidade do mercado;

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de +6,94% versus +10,15% do benchmark SMLL em janeiro/26. Em doze meses, o desempenho acumulado do fundo foi de +36,87% vis a vis +34,55% do SMLL. Em 24 meses, o fundo chega a +22,33% versus +17,30% do SMLL. Em 36 meses, o produto rende +46,43% versus +24,93% do SMLL. Desde o início do Governo Lula, a performance do produto é de +64,67% versus +30,96% do SMLL. Continuamos acreditando que as ações de baixa capitalização são muito interessantes para capturar a melhora de percepção de risco do mercado brasileiro.

Dívida: Solução ou problema? (Jornal Valor Econômico – janeiro/26) – Alexandre Póvoa

No mundo financeiro, a dívida assume papel tanto de vilão como de mocinho, de acordo com a situação do tomador do empréstimo. Essa história chamada alavancagem já fez fortunas, mas também levou empresas e pessoas à ruína. A teoria econômica, na maioria das vezes, confunde o leitor.

Um indicador bastante usado para se medir a chamada alavancagem de uma companhia constitui-se na relação Dívida Líquida / EBITDA. De uma forma bem simples, representa o quanto uma empresa “deve” relativamente a uma proxy de geração de caixa (desprezando a questão do capital de giro). No caso das empresas abertas brasileiras, a média desse indicador ronda 1,7 (após chegar a 2,3 logo após a pandemia).

Quando falamos na maximização de valor de uma companhia, certamente possuir algum capital de terceiros na estrutura de capital é fator normalmente positivo. Por mais contraintuitivo que pareça, o custo de uma dívida será sempre inferior ao custo do capital próprio.

Primeiro, uma nota de cinquenta reais nos nossos bolsos poderia estar aplicada em algum investimento financeiro, rendendo juros. Portanto, ao contrário do senso comum, o numerário está longe de ter custo de oportunidade zero na sua carteira.

Adicionalmente, dá-se o seguinte exemplo: Você é dono de uma empresa e tem duas opções para capitalizá-la: A primeira seria através de um sócio; a segunda, tomando uma dívida de um ano. Passados esses 12 meses, o seu sócio vai estar com você, na alegria (lucro) ou na tristeza (prejuízo). Já o credor não vai se importar, exigindo o devido resgate com

juros em qualquer situação, mesmo de crise. Portanto, é nítido porque o custo do capital próprio tem que ser mais caro do que o da dívida.

Na teoria de valuation, há vários modelos que visam calcular o custo de capital próprio (tecnicamente chamada de “taxa de desconto para o acionista”), que visa precificar o que é subjetivo por natureza. O Capital Asset Pricing Model (CAPM) consiste no modelo mais famoso que trata do assunto.

A lógica de longo prazo está espelhada em outros arcabouços como o do Economic Value Added (EVA): O retorno sobre o investimento, realizado a partir de uma combinação de capital próprio e dívida, deve ser superior ao custo desse mix, para a geração de valor.

Porém, o outro lado da moeda está no curto prazo, no olhar do crédito. De nada adianta se endividar, mesmo se for interessante “na planilha” sob um horizonte longo, se a empresa não puder arcar com os juros e amortizações nos respectivos prazos de vencimento. Em outras palavras, a companhia “quebra” antes de gerar valor.

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, que existirá chova ou faça sol, a introdução de um passivo financeiro limita 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 (fixo nesse caso) e risco. Enfim, a atenção tem que ser redobrada.

Um erro de alavancagem excessiva (sem a contrapartida do retorno dos investimentos realizados) pode custar até a falência. Olhando sob outro prisma, um excesso de conservadorismo também pode levar à destruição de valor.

Na teoria, cada empresa tem a sua chamada “estrutura ótima de capital”, exatamente o balanço entre capital próprio e terceiros que minimize o custo final a ser arcado. No setor de commodities, por exemplo, a alavancagem costuma ser mais baixa (pela sazonalidade das receitas), tal como em empresas em começo de atividade. Enquanto isso, em segmentos mais previsíveis como o de concessões, essa participação da dívida no capital total normalmente é mais elevada, dado que existe uma previsibilidade mais segura em relação ao futuro.

Histórias de alavancagem generalizada podem ser “ativas” ou “passivas” e gerar as mesmas consequências. A crise financeira de 2008 foi um exemplo de como gerar “ativo em cima de ativo” pode acabar na

destruição de vários entes financeiros importantes, que quebraram, fecharam ou foram absorvidos. Já na pandemia, verificou-se a queda súbita e repentina de faturamento e lucro, o que tornou a dívida um problema para várias companhias.

Mas existe o reverso da moeda. Várias ações de empresas alavancadas estão extremamente descontadas em Bolsa, a partir de uma SELIC que saltou de 2% para 15% a.a em cinco anos. Mas chamo a atenção que há casos de companhias que fizeram o dever de casa, possuem ótimo desempenho operacional e que vão ganhar muito dinheiro quando as despesas financeiras deixarem de ficar tão pressionadas. O momento de seleção e posicionamento é agora porque claramente a taxa SELIC vai cair a partir de março/2026 e a virada de resultados é questão de tempo. Essas ações tendem a andar muito na bolsa.

		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	30/01/2026	3,05240099	8,34%	8,34%	32,59%	102.389	98.164	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBX-100			12,67%	12,67%	42,45%				
IBOVESPA			12,56%	12,56%	42,90%				
META 11 SMALL CAP RESP. LIMITADA FIA	30/01/2026	1,22978513	6,94%	6,94%	36,87%	22.692	22.044	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			10,15%	10,15%	34,55%				
Total Estratégia Renda Variável						125.081	120.209		
Total AUM						125.081	120.209		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	30/01/2026	0,00%	1,16%	14,55%
IPCA	30/01/2026	0,33%	4,26%	4,26%
IBRX - 100	30/01/2026	-4,99%	-4,99%	13,77%
SMLL	30/01/2026	1,77%	10,80%	-11,51%

DATA DE ENVIO
02/02/2026
DATA DE REFERÊNCIA
30/01/2026

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.

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.