



CARTA MENSAL

NOVEMBRO 2024

Novembro/2024 – Carta Mensal – O “conjunto da obra”: o Brasil em um momento difícil

Dólar a R\$ 6,0/US\$, taxas prefixadas longas a 14% a.a., NTN-Bs a IPCA+7% a.a. Piora gradativa da composição da dívida, com prevalência de colocação de pós-fixados. Boletim Focus apontando para uma projeção de IPCA acima da meta, tanto para 2024 (4,73%) como para 2025 já se aproximando dessa situação (4,40%).

O questionamento do pacote fiscal, anunciado no final do mês, acabou sendo sobrepujado pela infeliz ideia da divulgação da reforma sobre a renda, nitidamente posta com o objetivo de apagar a “má notícia” do corte de despesas, o que denota falta de convicção. Mais grave do que isso, a isenção de imposto de renda para salários abaixo de R\$ 5 mil traz um rombo potencial nas contas do governo de cerca de R\$ 40 bilhões. Por mais que o Ministro Haddad tenha garantido a neutralidade tributária (com a taxação de pessoas com renda acima de R\$ 50 mil), não há a menor garantia de que o Congresso irá aprovar o projeto da forma como ele foi enviado.

O pacote em si talvez tivesse sido mais bem recebido pelo mercado, apesar dos cálculos aparentemente superdimensionados. Foi importante a medida, por exemplo, do aumento do salário-mínimo limitado a 2,5% acima da inflação (dentro das regras do arcabouço fiscal). Porém, enquanto o Ministério da Economia projeta R\$ 70 bilhões para o valor das medidas de contenção de gastos, as contas do mercado estimam o número inferior, entre R\$ 40-50 bilhões.

Mas o pacote fiscal não é o único problema, o “conjunto da obra” não ajuda.

Quem não lembra dos ataques constantes de Lula ao Presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, que serviu durante muito tempo como uma espécie de bode expiatório das mazelas econômicas do país? Tais agressões que pararam quando Gabriel Galípolo foi apontado como o seu substituto.

Quem não lembra das declarações de Lula contra a meta de inflação de 3% ao ano (mesmo sabendo que o governo tem a maioria dos votos no Conselho Monetário Nacional)?

Quem não lembra da votação dividida do COPOM na reunião de maio quando, “coincidentalmente”, os diretores indicados pelo atual governo votaram pela decisão menos conservadora?

Quem não lembra da mudança da meta de superávit primário para 2025 e 2026, anunciadas pelo Ministério do Planejamento e Orçamento, que passaram para zero e 0,25% do PIB, respectivamente?

Quem não lembra das inúmeras exceções em relação ao cálculo do superávit primário, como o vale-gás, a ajuda ao RS, entre outras, como se elas não representassem uma pressão de demanda (e, por consequência, de inflação) como outras quaisquer?

Enfim, parece haver um enorme esforço por parte de Fernando Haddad e Simone Tebet para ajustar as contas do país de forma efetiva, mas que sempre esbarra na falta de vontade política e questões ideológicas. Isso tem afetado os prêmios de risco em todos os mercados.

Além disso, o Real mais desvalorizado, o mercado de trabalho mais apertado (taxa recorde de desemprego de 6,2%), vendas no varejo subindo +1,4%, setor de serviços crescendo +1,0% (ambos os números de setembro) levam à preocupações adicionais em relação às expectativas de inflação desancoradas, que já caminham a passos largos para a casa dos 5% a.a. Tanto IPCA de outubro como o IPCA-15 de novembro identificaram a média dos núcleos mensais (0,45%) apontando para esse patamar. O PIB do terceiro trimestre (+0,9% em relação ao segundo) surpreendeu positivamente, sobretudo o setor de serviços que mais uma vez liderou, com consumo e investimentos em bom nível. Mas fica a pergunta: O Brasil consegue crescer 3% a.a. por vários anos, com uma inflação somente de 3% a.a? Parece que não. Precisamos expandir nosso PIB potencial com o fiscal ajustado e taxas de juros mais baixas, levando a mais investimentos para o aumento de produtividade.

Para complicar ainda mais o cenário, as primeiras medidas anunciadas pelo Governo Trump – deportação dos imigrantes (aumentando o custo de trabalho) e imposição de tarifas (elevando o preço de produtos importados) implicam em provável majoração da inflação nos EUA e disparada de uma guerra comercial mundial (com taxas de juros mais altas), o que não é bom para atividade. Mesmo assim, seguindo a tendência nos países desenvolvidos, o FED cortou a taxa básica em 0,25% para a faixa de 4,5%-4,75% ao ano, mas reduzindo o ritmo.

O conjunto de toda a obra nos faz estimar uma aceleração na elevação da taxa SELIC para 0,75% em dezembro, para o nível de 12% a.a. Dependendo do comportamento do câmbio, a taxa terminal pode chegar a 14% ao ano em 2025 e se manter nesse nível por um bom tempo, até que as expectativas de inflação de longo prazo convirjam para a meta de 3% ao ano. Mas ainda é cedo para prever.

Figura 1: Retorno dos ativos em novembro/24

Indicadores	out/24	nov/24	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	129.713	125.668	-3,12%
IBX	54.900	53.304	-2,91%
SMLL	2.004	1.914	-4,48%
S&P 500	5.705	6.032	5,73%
Russell 2000	2.197	2.435	10,84%
Câmbio			
Dólar/Real	5,78	6,05	-4,46%
DXY	103,98	105,74	1,69%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	12,83%	13,46%	0,63%
NTN-B 2027	7,05%	7,34%	0,29%
NTN-B 2055	6,74%	6,82%	0,08%
Swap DI x Pré 12 meses	12,62%	13,55%	0,93%
CDS Brasil 10 anos	2,48%	2,58%	0,10%
Treasury 2 anos	4,16%	4,13%	-0,03%
Treasury 10 anos	4,28%	4,18%	-0,10%
Commodities			
Petróleo Brent	73,25	74,16	1,24%
Minério de Ferro	103,85	105,80	1,88%
Soja US\$ (CBOT)	995	990	-0,50%

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

No mercado de renda variável, a continuidade do bom momento no mercado externo – juros em queda, inflação sendo controlada e atividade equilibrada – levou as bolsas a subirem nos países desenvolvidos. A eleição de Donald Trump levou a uma forte alta de empresas ligadas à economia interna (small caps), representadas no índice Russell 2000, que subiu 10,84% em novembro/24, enquanto o S&P valorizou-se em 5,73%.

No Brasil, a renovada preocupação fiscal e um cenário de reestimativa de nível futuro de aperto monetário afetou os ativos de renda variável, tanto o Ibovespa (-3,12%) como o SMLL (-4,48%). **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, somente cinco experimentaram variação positiva no mês, enquanto dezessete ficaram no terreno negativo.**

No mercado de renda fixa local, um misto de piora das expectativas de inflação e câmbio pressionado levaram a uma importante abertura de taxas. Tanto os vértices curtos quanto os mais longos ficaram pressionados pela possibilidade de um ciclo maior de aperto da taxa SELIC. Enquanto o swap de doze meses subiu de 12,62% para 13,55% a.a. (+93 pontos-base), a taxa do DI de dez anos se moveu de 12,83% para

13,46% a.a. (+63 pontos-base), desinclinando a curva por conta da previsão de uma SELIC mais elevada já no curto prazo.

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi semelhante, tanto nos títulos mais curtos (2027: +32 pontos-base, de 7,05% para 7,34% a.a.), como nos mais longos (título 2055: +8 pontos-base, de 6,74 % para 6,82% a.a.), em uma alta pronunciada.

A curva de juros das *treasuries* dos EUA ficou praticamente constante, com a inflação norte-americana caindo ainda de forma lenta, com o mercado recebendo bem a desaceleração do ritmo de redução da taxa básica (-0,25%). Enquanto o rendimento da *Treasury* de 2 anos decresceu de 4,16% para 4,13% a.a, a taxa do título de 10 anos caiu de 4,28 % para 4,18% a.a, desinclinando ligeiramente a curva.

No mercado de câmbio, o Real, além da incerteza fiscal, sofreu a pressão da vitória de Trump com consequente valorização do dólar no mundo inteiro (DXY: +1,65%). A moeda brasileira teve um dos piores desempenhos do globo, com depreciação mensal de 4,46%.

Nos mercados de *commodities* que mais interessam ao Brasil, observou-se uma certa estabilidade, mesmo com a trégua da guerra entre Israel e o Hezbollah e dados da China mais alentadores. Enquanto os preços do minério-de-ferro (+1,88%) e petróleo Brent (+1,24%) subiram, a cotação da soja teve leve queda de - 0,5%.

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap (CDS)*, seguiu o mau humor como os ativos brasileiros em novembro/24, oscilando de 2,48% para 2,58% a.a..

CARTEIRA META VALOR E META 11 SMALL CAP FIA

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -8,40% versus variação de -2,91% do IBX em novembro/24. No ano, a performance do fundo atinge -19,08% contra -5,57% do IBX.

O Meta 11 Small Cap FIA alcançou rentabilidade de -0,12% versus -4,48% do benchmark SMLL em novembro/24. No ano de 2024, o fundo acumula -14,26% versus -18,66% do referencial. Em 24 meses, a cota sobe +13,80% versus -7,53% do SMLL.

Cabe ressaltar que há uma ação específica do índice SMLL - Ambipar - que voltou a subir +27% em novembro/24 e +902% em todo o ano corrente. Não vamos entrar no mérito da qualidade da empresa e da ação nesse relatório, apenas indicar o efeito prático dessa forte e incomum valorização.

A contribuição para o SMLL para o mês de novembro, advinda somente da ação da AMBIPAR, foi de aproximadamente +0,6%. No ano de 2024, esse papel gerou incríveis aproximadamente +9% de alfa para o SMLL. Traduzindo, se a Ambipar, isoladamente, não participasse da composição do indicador, o SMLL teria caído cerca de -5,0% em novembro e -26% em 2024.

Portanto, a queda “real” do SMLL, sobretudo no ano, está “mascarada” pela performance de somente uma ação, a Ambipar. Isso mostra como as ações small caps têm sofrido com a queda do mercado em 2024.

O mercado acionário brasileiro registrou desempenho negativo em novembro. Houve a coexistência de dois fatores com forças opostas: fator externo - a queda de juros nos EUA em um bom momento da economia norte-americana + fator interno: desconfiança do mercado em relação à política fiscal do governo. Prevaleceu o segundo.

O humor negativo local (decepção com o pacote fiscal + piora das expectativas de inflação), aliado à elevação no dólar mundialmente por conta da eleição de Donald Trump para a presidência dos EUA, levaram a uma forte pressão no Real, arrastando também os mercados de bolsa (para baixo) e juros (para cima). Uma vitória completa republicana, incluindo a Câmara e o Senado (o chamado Red Sweep) pode levar a um incremento na inflação nos EUA e no mundo se as políticas de aumento de deportação de estrangeiros e elevação de tarifas de importação for levada adiante.

Houve uma reprecificação geral na curva de juros acerca da possibilidade de uma aceleração no ritmo de alta da taxa Selic (para 0,75%) e de seu nível terminal (entre 13,50% e 14% a.a). O juro mais alto afasta em geral o investidor pessoa física e institucional local pelo maior custo de oportunidade de se investir em renda fixa. Outro ponto importante é que a pior coisa para o ambiente de ativos de risco é a incerteza. Hoje, é muito difícil prever qual será o tamanho do ciclo de aperto monetário no Brasil. Com a inflação corrente e as expectativas do IPCA desancoradas em relação à meta, o trabalho do BC será árduo.

Adicionalmente, várias casas internacionais começaram a rebaixar o Brasil em termos de prioridades de investimento, o que levou o investidor estrangeiro retirar mais uma vez recursos do país (R\$ 3 bilhões) em novembro. No ano de 2024, essa saída total já monta a R\$ 33 bilhões.

Em termos de tensões mundiais, formou-se uma grande expectativa de como vai ser a atitude de Donald Trump em relação à Guerra Rússia – Ucrânia. Por outro lado, no Oriente Médio, um passo para a paz foi dado com a trégua assinada entre Israel e o Hezbollah. O preço do petróleo tem se mantido estável, ao redor dos US\$ 75/barril tipo Brent.

Para o mês que entra, esperamos que os mercados se acomodem em outro patamar, levando em conta que os investidores deverão buscar carteiras mais conservadoras. Importante medir qual será o novo nível de equilíbrio do Real/dólar e a curva de juros.

Para a bolsa, recomendamos ser hora de evitar empresas alavancadas, seja em moeda local (sobretudo indexadas ao CDI), como em dólar. Devemos buscar companhias de qualidade com o endividamento controlado. Exportadoras também se beneficiarão de um Real mais desvalorizado. O momento é de cautela. Certa posição de caixa também é recomendável, para o aproveitamento de barganhas que vierem a aparecer. A bolsa está ficando barata em vários setores e oportunidades podem surgir.

Figura 3: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de novembro/24

Índices Meta Asset	novembro/24
Meta Índice Agricultura	16,8%
Meta Índice Água e Saneamento	7,7%
Meta Índice Frigoríficos	5,9%
Meta Índice Aéreas	3,3%
Meta Índice Siderurgia	2,8%
Meta Índice Materiais Básicos	-0,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-0,3%
Meta Índice Varejo	-0,7%
Meta Índice Energia Elétrica	-1,5%
Meta Índice Mineração	-2,0%
Meta Índice Indústria	-2,5%
IBX	-2,9%
Ibovespa	-3,1%
Meta Índice Serviços Financ.	-4,0%
Meta Índice Bancos	-5,8%
Meta Índice Logística	-6,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-6,7%
Meta Índice Tecnologia	-7,0%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-8,4%
Meta Índice Construção	-8,4%
Meta Índice Shoppings Centers	-9,0%
Meta Índice Saúde	-9,5%
Meta Índice Locação de Veículos	-10,0%
Meta Índice Supermercados	-11,3%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Apenas cinco índices setoriais estruturados pela Meta Asset (de vinte e dois no total) experimentaram variação positiva no mês de setembro/24.

Em primeiro lugar, aparece o segmento de agricultura (+16,8%), pela recuperação mais rápida que o esperado do RS e um avanço de plantio do Centro Oeste, além da depreciação do Real, que favorece as exportações. Destaques para Agrogalaxy (67%) e 3Tentos (20%).

Em seguida, colocou-se o setor de água e saneamento (+7,7%), graças à alta de alguns papéis específicos, sobretudo Ambipar (+24%) em mais um movimento técnico de cobertura de posições vendidas; Copasa (+10%), por expectativas de privatização; e Sanepar (12%), pelo potencial recebimento de recursos de uma vitória judicial.

Em terceiro lugar, surgiu o nicho de frigoríficos (+5,9%), beneficiados pelo ciclo positivo do boi e pelo dólar mais forte. Aponte-se Marfrig (+20%) e JBS (+7%).

Já o segmento de supermercados (-14,8%) acabou sendo impactado pela alavancagem elevada das empresas em um momento de aversão a risco. Cite-se Carrefour (-15%), Pão de Açúcar (12%) e Assaí (12%).

A segunda pior performance veio o nicho de locação de veículos (-10,0%), que conta também com ações de empresas alavancadas que foram afetadas pela alta na curva de juros. Destaque para Movida (-13%), Mills (-11%), Localiza (-11%) e Armac (-10%).

Figura 4: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2024

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Água e Saneamento	98,7%
Meta Índice Frigoríficos	49,5%
Meta Índice Exploração de Imóveis	9,1%
Meta Índice Serviços Financeiros	4,5%
Meta Índice Materiais Básicos	-0,7%
Meta Índice Bancos	-4,7%
IBX	-5,6%
Ibovespa	-6,3%
Meta Índice Energia Elétrica	-8,8%
Meta Índice Indústria	-8,9%
Meta Índice Logística	-9,7%
Meta Índice Mineração	-11,8%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-16,9%
Meta Índice Shoppings Centers	-17,9%
Meta Índice Tecnologia	-18,0%
Meta Índice Siderurgia	-20,9%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-25,4%
Meta Índice Construção	-25,5%
Meta Índice Agricultura	-27,1%
Meta Índice Saúde	-27,9%
Meta Índice Varejo	-31,6%
Meta Índice Supermercados	-33,3%
Meta Índice Locação de Veículos	-44,2%
Meta Índice Aéreas	-76,0%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2024, destaque positivo para os segmentos de água e saneamento (+98,7%) e frigoríficos (+49,5%). Já as menções mais negativas ficam para os indicadores de aéreas (-76,0%) e locação de veículos (-44,2%).



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 FIA	29/11/2024	2,37391989	-8,40%	-19,08%	-12,23%	117.612	156.753	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-2,91%	-5,57%	0,53%				
IBOVESPA			-3,12%	-6,35%	-1,31%				
META 11 SMALL CAP FIA	29/11/2024	0,93810967	-0,12%	-14,26%	-3,78%	23.608	11.750	Ações Small Caps Ativo	11/04/2022
Small			-4,48%	-18,66%	-11,95%				
Total Estratégia Renda Variável						141.220	168.503		
Total AUM						141.220	168.503		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	29/11/2024	0,79%	9,89%	10,90%
IPCA	29/11/2024	0,56%	3,88%	4,76%
IBrX - 100	29/11/2024	-4,99%	-4,99%	12,32%
SMLL	29/11/2024	-4,48%	-18,66%	-11,95%

DATA DE ENVIO

02/12/2024

DATA DE REFERÊNCIA

29/11/2024

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



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.