



CARTA MENSAL

SETEMBRO 2021

Caros investidores,

Mês de elevação de aversão ao risco: A tempestade perfeita.

O mês de setembro foi marcado por uma forte deterioração dos mercados. Razões internas e externas puxaram esse desempenho negativo. No Brasil, uma verdadeira paralisia fiscal do Governo e do Congresso trouxe a indefinição de assuntos fundamentais para a preservação do teto de gastos, elemento que traz segurança aos investidores. O pagamento de precatórios, continuação do auxílio emergencial e criação do Programa Auxílio- Brasil (para substituir o Bolsa-Família) ameaçam romper o frágil equilíbrio fiscal brasileiro. **Parece que nada vai adiante (nem a aprovação da reforma do imposto de renda, que ajudaria a financiar parte desses programas), com falta de força do Governo na Câmara dos Deputados e no Senado.** Contrariando todas as promessas passadas de não elevar a carga tributária, o Ministério da Fazenda majorou o IOF por três meses para financiar o Bolsa Família no final do ano.

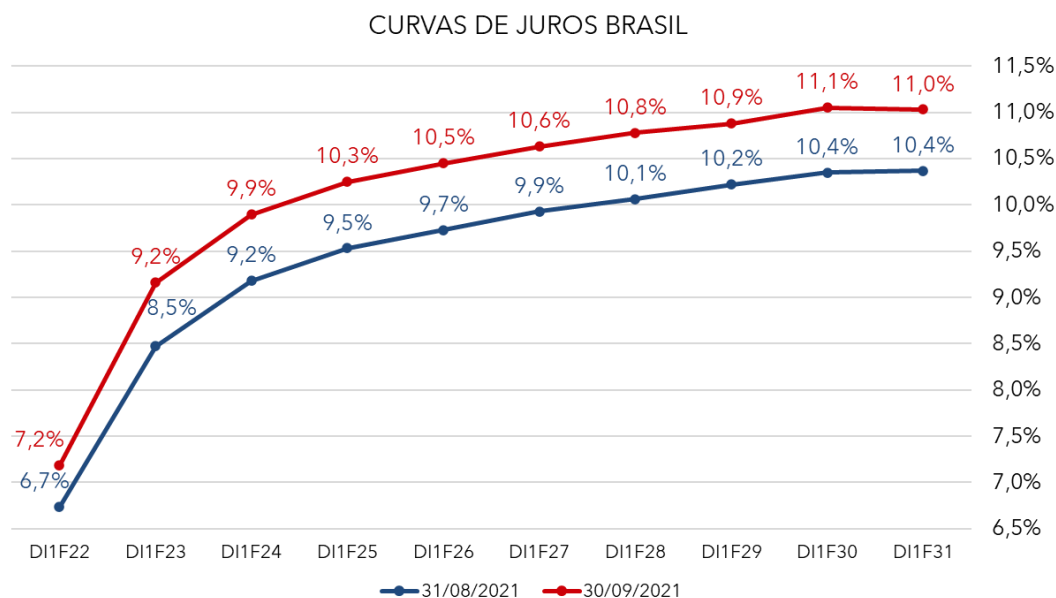
O mês foi também marcado por uma instabilidade política entre os três Poderes - Executivo, Legislativo e Judiciário. A tensão chegou ao ápice no dia 07/09, quando milhares de manifestantes foram às ruas para apoiar o Governo Bolsonaro, que por sua vez proferiu discursos agressivos sobretudo contra o Poder Judiciário. Após duras reações vindas tanto do Legislativo quanto do STF, o Presidente recuou através de uma carta elaborada em conjunto com o Ex-Presidente Michel Temer. Tal ação serviu para acalmar os ânimos, pelo menos no curto prazo. **Porém, esses episódios serviram para exacerbar ainda mais o prêmio embutido nos ativos de risco brasileiros.**

Na política monetária, o COPOM elevou a taxa de juros em 100 pontos-base para 6,25% ao ano, em decisão amplamente antecipada pelo mercado. A novidade ficou por conta da divulgação do IPCA 2022 projetado pelo seu modelo em 3,7% a.a, distante do 4,14% anuais estimados pelo Boletim Focus. Cabe ressaltar que o modelo do BC usa uma taxa SELIC em 8,25% a.a para o final de 2021 e 8,50% para o fim de 2022, nível que já vem sendo considerado baixo por casas importantes. Além disso, o BC está utilizando um crescimento do PIB para 2022 em 2,1% ao ano, enquanto a média do mercado encontra-se em 1,6% a.a. **Portanto, mesmo com a SELIC estimada mais baixa e crescimento projetado mais alto, o IPCA 2022 para o BC está mais reduzido.** De duas, uma: ou o BC está errado, ou o mercado está exagerando em suas premissas mais pessimistas. Em termos de taxa SELIC, se o COPOM afirmou que 6,25% a.a. já está em "terreno contracionista" (palavras do Banco Central) - com o juro real declarado em 3% a.a - não parece que a intenção da autoridade monetária seja elevar esse juro básico além de 9% ao ano ("terreno significativamente contracionista", termo usado pelo BC). **O tempo é o senhor da razão, mas parece que assistiremos a uma queda de braço entre o mercado e o BC, sobretudo no campo das expectativas inflacionárias, a cada nível de juro.** O IPCA-15 de 1,14% no mês, com a média de núcleos em 0,8%, trouxe preocupações quanto à inércia inflacionária, que pode ser suavizada caso os IGPs confirmem a trajetória de queda nos próximos meses. **Não acreditamos em uma taxa terminal no aperto monetário abaixo de 9,25% ao ano.**

Setembro trouxe também o medo de uma grande falência da gigante chinesa Evergrande, uma incorporadora com US\$ 300 bilhões de dívida, que cresceu durante o período de forte migração da população rural para as áreas urbanas e a oferta de casas subsidiadas. Com a pandemia, toda a atividade desacelerou e a empresa já não pagou alguns compromissos que venceram no mês. **A expectativa do mercado é que o Governo chinês estatize a empresa - "too big to fail". O setor de construção civil responde por 25% do PIB chinês e uma crise traria desdobramentos no crescimento do país e nos mercados financeiros, com reflexo em todo o mundo.** Os problemas da Evergrande impulsionaram para baixo as cotações do minério de ferro e de aço.

Enquanto isso, o FED decretou em setembro "o começo do fim" da farta liquidez internacional presente no mercado mundial nos últimos anos. O Chairman Jerome Powell praticamente indicou o início do tapering para novembro, com o encerramento em meados de 2022. Portanto, resta saber o ritmo em que US\$ 120 bilhões mensais de recompra de títulos será reduzido. Os diretores do BC norte-americano também aumentaram as chances de elevação da FED funds rate já no final de 2022. Tudo dependerá da persistência da inflação.

O discurso mais hawkish do FED chegou a elevar a taxa da Treasury de 10 anos para 1,55% a.a. Isso, juntamente com o impasse fiscal brasileiro, fez com que toda a nossa curva de juros local sofresse forte pressão (a taxa de 10 anos chegou a 11,03% a.a.). Notem que a curva toda abriu no mês em paralelo na ordem de 70 pontos-base por vértice.



Fonte: ValorPro. Elaborado por Meta Asset.

A abertura da curva de juros e as dúvidas relativas à magnitude do aumento da taxa de juros levou os papéis de setores de fluxo de caixa mais longo a sofrerem mais. Ações de setores como imobiliário, shopping centers, tecnologia e consumo cíclico experimentaram expressiva queda. Como em uma tempestade perfeita, a derrocada dos preços do minério de ferro e do aço por

conta do evento Evergrande trouxe os papéis da Vale e de empresas siderúrgicas para baixo. Para completar, a instabilidade política e a liquidez afetaram diretamente as ações de bancos.

Por outro lado, os papéis de empresas consideradas de baixo risco, como energia elétrica e utilities acabaram sendo beneficiadas em termos de rotação pelos investidores.

Nome	NO MÊS	NO ANO
IMOB	-10,6%	-28,4%
IMAT	-10,1%	7,6%
IFNC	-9,4%	-15,6%
META VALOR FI AÇÕES	-8,0%	-20,7%
IBX	-7,0%	-6,0%
Ibovespa	-6,6%	-6,8%
ICON	-5,9%	-11,5%
INDX	-2,6%	9,8%
IEE	-2,1%	-5,5%
UTIL	0,4%	-1,7%

Fonte: Quantum Axis

O dólar, refletindo a piora do risco-Brasil e o fortalecimento da moeda norte-americana no mundo inteiro após o anúncio do tapering, valorizou-se contra os pares emergentes. A depreciação cambial em relação ao dólar no mês de setembro atingiu 5,7%, contra 4,7% do peso argentino, 4,4% do peso colombiano, 4,3% da moeda peruana e 3,3% do peso mexicano, economia fortemente atrelada à economia dos EUA. O destaque positivo entre os emergentes latino-americanos foi o Chile, cuja moeda depreciou apenas 0,9% no período.

Para outubro, esperamos que o COPOM eleve a taxa SELIC em mais um ponto percentual para 7,25% ao ano. Concomitantemente, esperamos que as projeções do BC para PIB e inflação de 2022 se aproximem das estimativas do mercado e que fiquem mais claros os próximos passos da autoridade monetária em termos da extensão do aperto monetário pretendido (*"whatever it takes"*).

O mercado espera ver a evolução da questão fiscal brasileira no Congresso, sempre respeitando o teto de gastos. Outubro será decisivo para que o Governo prove a sua força nas negociações, sobretudo no Senado. A estabilidade fiscal é fundamental para os mercados melhorarem.

A crise da Evergrande também deverá ter o desenrolar no mês que entra. Qualquer saída não estruturada do pagamento da dívida poderá ter sérias consequências na estabilidade do mercado financeiro internacional.

Por fim, como a próxima reunião do FED (talvez a mais importante dos últimos anos) só ocorrerá no começo de novembro, outubro será um mês importante para avaliarmos se os dados econômicos a serem divulgados irão reforçar a mensagem do tapering. Se bem que Powell chegou a afirmar que nem um

payroll fraco afastaria a ideia de começar a reduzir a compra de ativos no último bimestre do ano.

A respeito do fundo Meta Valor FIA, temos que a combinação dos fatores acima prejudicou a cota em -8,0% no mês, contra -6,9% do IBX. A piora do cenário macroeconômico no Brasil e no exterior voltou a afetar mais fortemente as empresas dos setores de consumo, construção civil, shopping centers, bancos e mineração que temos em carteira. Os dois primeiros voltaram a apresentar quedas elevadas na B3 em setembro, em função da piora da inflação no país, que eleva a taxa Selic e reduz a estimativa de crescimento da economia brasileira, prejudicando o fluxo de caixa das empresas.

O destaque positivo da carteira foram as UNITs da paranaense Copel (alta de 7,36% em setembro), que, através de sua baixa alavancagem, já adiantou as compras de energia para 2021 em virtude do maior risco hidrológico. O setor é usualmente defensivo e menos volátil, procurado por investidores em momentos de maior incerteza. Seu controlador enfim anunciou a migração para o Nível 2 de governança corporativa da B3, independentemente da liquidação da oferta secundária de ações que está por vir.

As mineradoras Vale e CSN Mineração foram impactadas pela queda de 22% do preço do minério de ferro no mês, que encerrou o período a US\$119 por tonelada. Esta forte queda foi motivada pela redução do ritmo de crescimento da economia chinesa, diminuição da produção de aço na China e temor do colapso da Evergrande, gigante do setor imobiliário chinês. Porém, consideramos que esse preço do minério ainda é bastante atrativo para as mineradoras brasileiras.

O setor bancário também foi afetado negativamente pelo aumento da aversão ao risco, com as ações em geral recuando mais do que o benchmark do fundo. As ações do Itaú (nossa principal posição no setor) acabaram recuando um pouco menos do que o IBrX-100, em função das boas perspectivas para o lucro líquido do banco nos próximos trimestres.

As ações da Cosan apresentaram uma boa performance no mês, decorrente das boas perspectivas para as suas empresas controladas. Dentro deste contexto, a Compass Gás e Energia recebeu a segunda rodada de investimento, mostrando a atratividade de seu negócio. As ações da Randon também se destacaram no mês, uma vez que a empresa está obtendo forte crescimento de receita este ano, puxado pelo agronegócio.

As ações da Petrobras voltaram a ter um desempenho positivo em setembro, decorrente da alta do preço do petróleo. Dessa forma, podemos esperar fortes resultados operacionais para a empresa nos próximos trimestres, assim como a divulgação de novos dividendos referentes ao resultado do segundo semestre. Nossa posição em Petrobras é um pouco abaixo da participação da empresa no IBrX-100.

A novidade do mês foi a compra do IVVB11, que replica o desempenho do índice S&P da bolsa norte-americana. Após diversos estudos, comprovamos ser esse investimento um importante ativo de diversificação para a carteira.

Adicionalmente, as perspectivas para os resultados das empresas dos EUA são bastantes positivas, em uma economia que deve crescer 6% a. a. em 2021 e 5% anuais em 2022. Em um momento em que a bolsa brasileira não vem apresentando bons resultados, o *timing* do investimento no exterior parece adequado. Portanto, acreditamos que o papel vai ajudar a melhorar a relação retorno/risco do portfólio.

A equipe da Meta continua acompanhando os movimentos da economia e dos mercados globais, aguardando que os investidores voltem a precificar os ativos priorizando a análise *bottom-up* em detrimento da *top-down*.

Cordialmente e à disposição para eventuais esclarecimentos,

Equipe Meta Asset Management

FUNDOS DE AÇÕES	DATA	VALOR DA COTA	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES	48 MESES	60 MESES	72 MESES	PL ATUAL (R\$ mil)	PL MÉDIO (R\$ mil)	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO
META VALOR FIA	30/09/2021	3,07388885	-7,99%	-20,72%	-6,33%	-2,13%	31,31%	38,32%	102,70%	154,07%	262.410	322.079	Ações IBRX Ativo	11/04/2006
IBRX-100			-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%	45,23%	53,72%	95,89%	150,46%				
CDI			0,47%	2,55%	3,03%	6,68%	13,37%	20,92%	34,89%	53,95%				
Ibovespa			-6,57%	-6,75%	17,31%	5,95%	39,87%	49,38%	90,14%	146,30%				
META SMALL CAP FIA	30/09/2021	1,25856124	-8,86%	-18,03%	-3,61%						3.268	3.499	Ações Small	24/11/2017
SMLL			-6,43%	-5,54%	15,75%									
Ibovespa			-6,57%	-6,75%	17,31%									
Total Estratégia Renda Variável											265.677	325.578		
Total AUM											265.677	325.578		

INDICADORES	DATA	MÊS	ANO	12 MESES	24 MESES	36 MESES
CDI	30/09/2021	0,47%	2,55%	3,03%	6,68%	13,37%
IPCA	30/09/2021	0,87%	5,67%	9,68%	12,35%	16,21%
IBRX-100	30/09/2021	-6,99%	-5,99%	17,82%	7,71%	45,23%
SMLL	30/09/2021	-6,43%	-5,54%	15,75%	13,69%	78,82%

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, 24, 36, 48 e 60 meses se refere a rentabilidade da cota data base (d-1) dividido pela cota do dia útil equivalente de 12, 24, 36, 48, 60 e 72 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 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. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo,

