



CARTA MENSAL

ABRIL 2022

Abril /2022 - O FED espirra e os ativos de risco pegam uma pneumonia

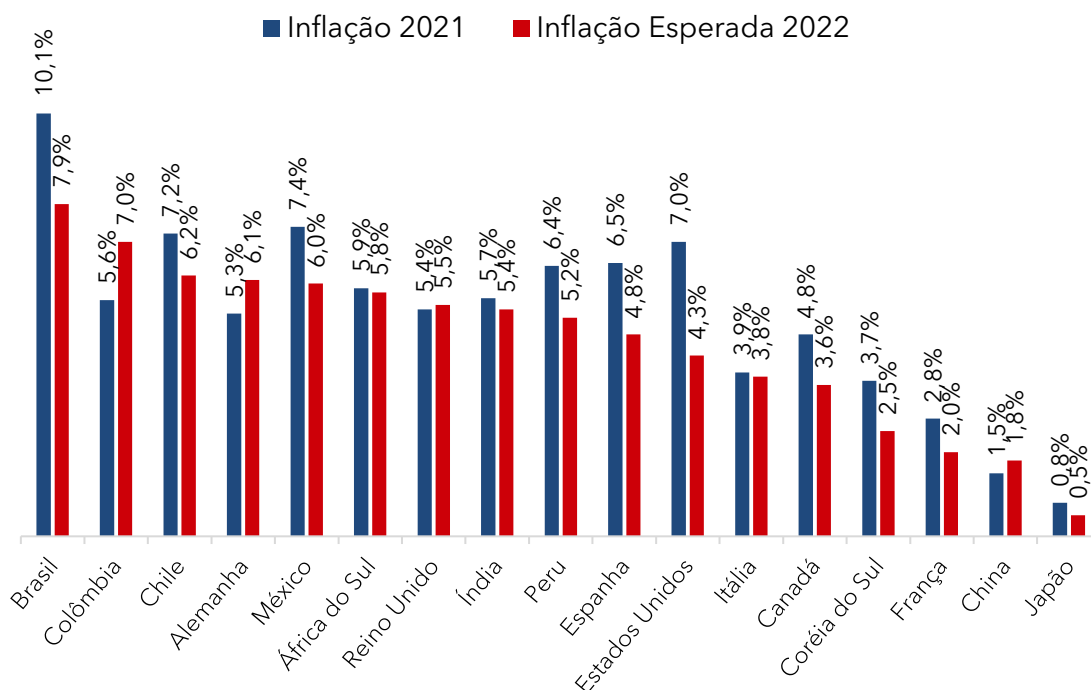
Caros investidores,

O ano de 2022 para o mercado brasileiro, até o primeiro trimestre, vinha se apresentando como altamente positivo: forte alta do Ibovespa (com fluxo de R\$ 63 bilhões de investidores estrangeiros), valorização firme do Real e até um movimento comportado da curva de juros local, apesar dos efeitos deletérios na inflação advindos da alta das commodities provocada pela guerra da Ucrânia.

O mês de abril, no entanto, acabou representando um duro choque de realidade para os países emergentes. Bolsas fortemente para baixo, moedas desvalorizadas e juros de mercado para cima. Com a persistência da inflação e discurso mais *hawkish* do FED, a Treasury de 10 anos saltou de 2,34% no final de março, chegou a bater 2,95% em meados de abril e terminou o mês em 2,91% (reflexo puro de fuga dos investidores para a qualidade).

Os bancos centrais das nações emergentes começaram a subir os juros desde o começo de 2021, enquanto as autoridades monetárias das economias desenvolvidas ficaram claramente atrasadas. O Reino Unido foi o primeiro a apertar efetivamente a política monetária, os EUA estão vindo atrás, enquanto o Banco Central Europeu parece letárgico nas suas ações. Por exemplo, o índice de preços ao atacado na Alemanha nos últimos 12 meses chegou a 30%. O governo alemão revisou a previsão de inflação para 6,1% para 2022. Inflações fora do padrão não ocorreram somente em 2021, mas também estão projetadas para o ano corrente, virando algo comum em todas as partes do globo.

É fato que todos os bancos centrais “jogaram a toalha” em relação à inflação de 2022. Ao mesmo tempo, há a convicção dessas mesmas autoridades monetárias em relação à volta da normalidade de variação de preços em 2023. A grande pergunta que vale alguns bilhões de dólares: Essa hipótese é realista ou otimista?

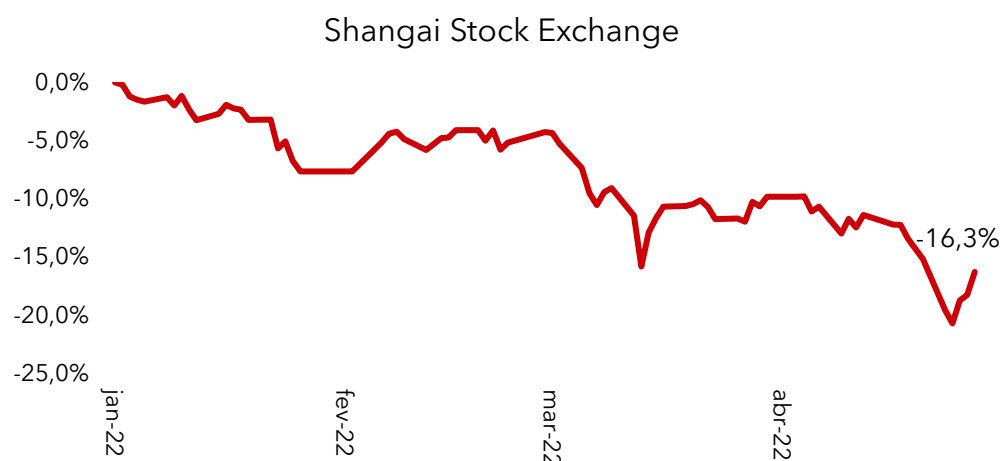
Figura 1 - Inflação 2021 e Inflação Esperada 2022

Fonte: Trading Economics e Bancos Centrais

O FED norte-americano iniciou a subida da taxa básica com tímidos 0,25%, dando como justificativa os riscos à atividade oriundos dos potenciais efeitos negativos vindos da Guerra da Ucrânia. Mas a inflação (CPI de março +1,2% e o acumulado de 8,5% de 12 meses) não deu trégua e obrigou os membros do comitê a mudarem o discurso, indicando uma alta de 0,5% nas próximas seis reuniões do ano. Esse ritmo foi virtualmente confirmado por Jerome Powell no encontro do FMI. Daí começaram as especulações acerca também da possibilidade de o ritmo ser ainda mais intenso (0,75%).

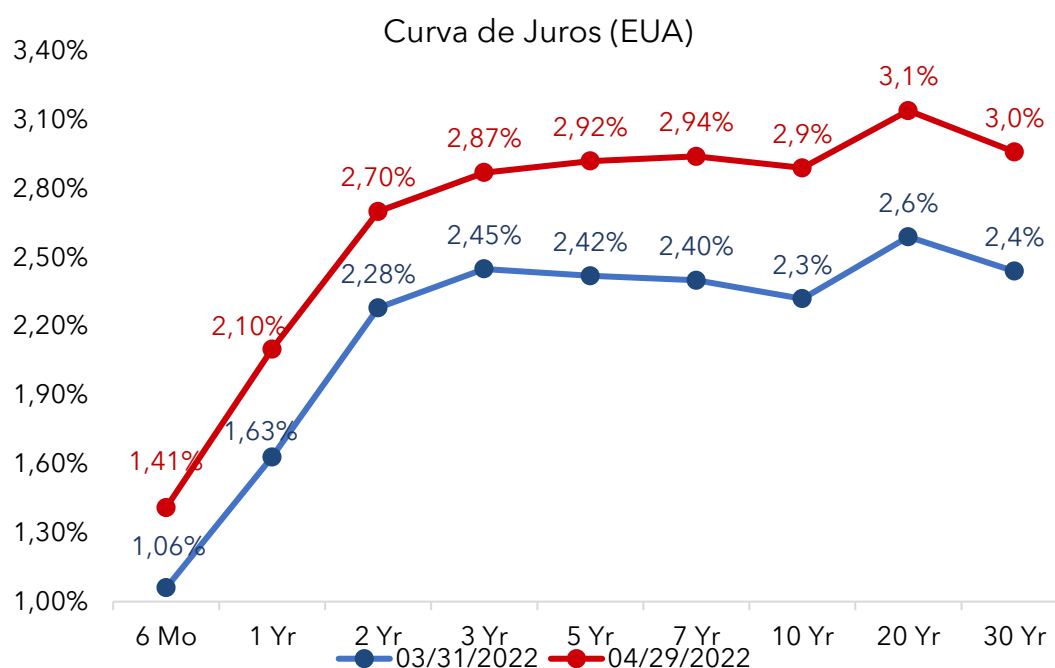
O rolo compressor então foi duplamente ativado: primeiro, por uma contundente e potencial elevação de juros mais rápida, com o FED fund rate chegando ao final do ano em 3,25% a.a.

Em seguida, começou também uma revisão dos números projetados de crescimento mundial para 2022, com o FMI rebaixando a previsão de 4,3% para 3,6% ao ano. Além disso, para afetar de vez as estimativas para o PIB global, a China voltou a enfrentar um surto de COVID, logo quando essa ameaça parecia estar começando a sair da agenda global. A bolsa chinesa tem sido duramente afetada no ano corrente.

Figura 2 - Desempenho da bolsa chinesa em 2022

Fonte: Quantum Axis

Os mercados emergentes, sobretudo os exportadores de commodities, que vinham se comportando muito bem, não aguentaram esse novo movimento de abertura na curva de juros norte-americana.

Figura 3 - Curva de juros norte-americana em março e abril de 2022

Fonte: Valor Pro

O Real, até então uma das moedas mais resilientes no mundo, no final de abril também não suportou o discurso mais assertivo de Jerome Powell e

perdeu 3,6% no mês, fechando em R\$ 4,94 (depois de bater R\$ 4,60/US\$ no melhor momento). O Ibovespa (-10,1%) também não resistiu e entregou grande parte do ganho do ano.

A outra pergunta importante a ser respondida no mês de maio: Até onde vai a realização dos mercados, como antecipação da contração monetária mundial mais estrita nos países desenvolvidos?

Figura 4 - Performance de bolsas emergentes em abril e em 2022

Bolsas Emergentes (moeda doméstica)	Desempenho em abril/22	Desempenho no ano
JSE - África do Sul	-0,7%	-0,9%
KOSPI - Coreia do Sul	-2,3%	-9,5%
MERVAL - Argentina	-3,0%	5,7%
IPSA - Chile	-3,2%	11,1%
Shanghai Composite - China	-6,3%	-16,3%
BVL - Peru	-8,4%	8,1%
IPC MXX - México	-9,1%	-3,5%
Moscow Exchange - Rússia	-9,6%	-35,4%
IBOVESPA - Brasil	-10,1%	2,9%

Bolsas Emergentes (em dólar)	Desempenho em abril/22	Desempenho no ano
Moscow Exchange - Rússia	6,0%	-32,2%
KOSPI - Coreia do Sul	-6,1%	-14,9%
MERVAL - Argentina	-6,6%	-5,6%
JSE - África do Sul	-8,2%	0,3%
Shanghai Composite - China	-10,2%	-19,5%
IPSA - Chile	-10,6%	11,1%
IPC MXX - México	-11,6%	-3,2%
BVL - Peru	-12,2%	12,5%
IBOVESPA - Brasil	-13,9%	16,0%

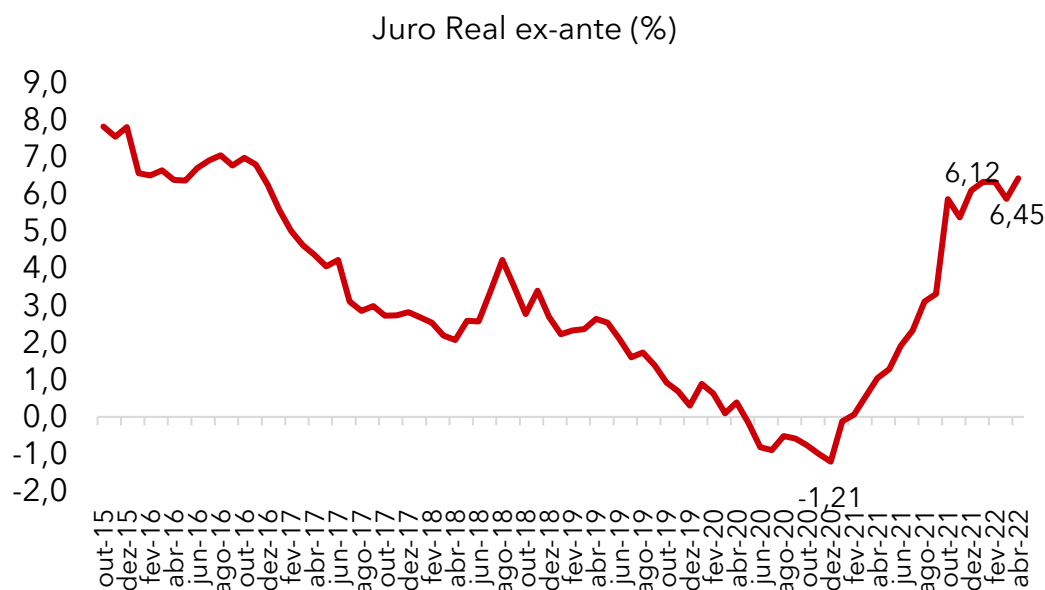
Fonte: Quantum Axis e Investing

No Brasil, observa-se uma incrível inércia da inflação, a despeito de o BC ter subido 975 pontos-base a taxa SELIC desde março de 2021. Mesmo considerando a defasagem da política monetária de 6-9 meses, há uma sensação de pouco efeito na contenção de preços. O IPCA de março (+1,65%) surpreendeu negativamente, sobretudo pela média dos núcleos (+0,98%). Já o IPCA-15 veio em 1,73%, com a média dos núcleos ainda elevada, apesar de um pouco mais baixa (0,86%). Os IGPs (apesar do fortalecimento do Real em boa parte do ano) continuaram gravitando ao redor de 2% ao mês.

No Boletim FOCUS, em abril, a estimativa do IPCA para 2022 saltou 6,59% para 7,89%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,80% para 4,10%.

O COPOM tem feito o seu trabalho, com a SELIC mais alta puxando para cima o juro real prospectivo.

Figura 5 - Juro real prospectivo (Swap de 12 meses x Inflação projetada de um ano pelo FOCUS)



Fonte: Quantum Axis e Investing

Mesmo com o avanço da inflação em 2022, o BC conseguiu manter o juro real no patamar de 6% a.a.. Isso colabora com os objetivos do Banco Central, que precisa cortar o ciclo vicioso gerado pela inflação mais alta.

No entanto, continuamos com a opinião de que o COPOM terá que estender a elevação da taxa SELIC para além dos 12,75% a.a sinalizados na última ata, para ancorar as expectativas.

Pelo lado da atividade, a produção industrial (+0,7%, com destaque para bens de capital) e as vendas no varejo (+1,1%, com menção para automóveis e construção civil) em fevereiro resultaram na revisão de projeções de crescimento para 2022. **Já não nos surpreenderíamos se a variação do PIB alcançasse +1% nesse ano, contrariando todas as expectativas pessimistas observadas ao final de 2021**, apesar de o segmento de serviços (-0,2% em fevereiro) não estar decolando.

O governo brasileiro continuou com o seu “pacote de bondades” em ano eleitoral, propondo um reajuste de 5% para todos os servidores públicos da União a partir de julho, o que custará R\$ 6 bilhões aos cofres da União em 2022. Como estavam provisionados apenas R\$ 1,7 bilhões destinados à elevação de salários de policiais, o mercado voltou a questionar o Governo acerca do lado fiscal, apesar dos bons resultados de superávit primário. Além disso, parece que o governo não conseguiu agradar a ninguém: aos policiais que já estavam contando com um reajuste bem maior e exclusivo e o restante dos servidores públicos que também

consideraram o número de 5% muito baixo. Algumas categorias, como a dos funcionários do Banco Central e Tesouro, entraram em greve.

Na Petrobras, o desfecho da escolha dos novos CEO e chairman da empresa surpreendeu. Tanto Adriano Pires como Rodolfo Landim, por razões que não ficaram totalmente claras, após aceitarem as indicações do governo, desistiram dos postos. O ex-Secretário do Ministério de Minas e Energia José Mauro Coelho e Marcio Weber assumiram as respectivas funções. Não se espera, a princípio, grandes alterações na política de preços. O primeiro exemplo foi o aumento ainda em abril de 19% no gás natural.

Já em relação à Eletrobras, o processo de privatização parou novamente no Tribunal de Contas da União, com o Ministro Vital do Rego pedindo vistas de 20 dias. Com a sessão terminando somente em maio, o Governo só poderá privatizar a companhia em julho. Quanto mais próximo das eleições de outubro, mais complicado politicamente lançar a venda da empresa.

No campo político, destaque para dois eventos relativos à corrida presidencial: a desistência de Sérgio Moro e a oficialização da candidatura de Geraldo Alckmin à vice-presidência na chapa encabeçada por Luiz Inácio Lula da Silva. O primeiro evento demonstra a dificuldade de se encontrar a chamada terceira via competitiva e o segundo movimento, mesmo que aparentemente incoerente, vai ajudar Lula na quebra de rejeição por parte, sobretudo, da classe média e de setores do centro.

Outro episódio grave ocorrido em abril disse respeito à condenação de Daniel Silveira pelo STF (por 10x1). No dia seguinte, em uma clara afronta, o Presidente Jair Bolsonaro concedeu o chamado indulto de graça, anulando a pena imposta ao deputado que o apoia. Sem juízo de valor do caso específico, o que fica é um grave conflito entre os poderes, o que não ajuda em nada, sobretudo em mercados em estado de tensão.

O Relatório de Emprego de março nos EUA apontou para 431 mil vagas criadas, com uma taxa de desemprego diminuta de apenas 3,6%. No entanto, a grande surpresa negativa veio no final do mês com a divulgação do PIB do primeiro trimestre em -1,4% versus +1% de expectativa. Os vilões foram a queda de investimento, déficit comercial crescente e baixos gastos públicos. A performance ruim da atividade coloca mais uma dúvida no quebra-cabeça do FED, que está quase que obrigado a subir juros por conta da alta inflação.

Já a China já começa a sofrer os efeitos da COVID, com as vendas no varejo caindo 3,5% em março versus +2,3% esperados. O PMI Industrial (47,4) e o PMI Serviços (41,9) despencou para zona preocupante, já

entrando em terreno recessivo. Exatamente esse fator China e o prolongamento da guerra da Ucrânia (afetando o preço das commodities e, conseqüentemente, a eficácia das políticas monetárias pelo mundo) são riscos latentes.

Enquanto isso, na Europa, a atividade econômica permanece relativamente aquecida. Os PMIs serviços pelo mundo confirmam o bom momento da região: Alemanha: 56,6; Zona do Euro: 55,6; Reino Unido: 62,6.

Na França, Emmanuel Macron foi reeleito Presidente, tendo vencido a ultradireitista Marine Le Pen por 58% x 42% dos votos. O resultado relativamente apertado, porém, coloca em dúvida a força de Macron nas eleições legislativas que ocorrerão daqui a dois meses. De qualquer maneira, foi reforçada a ideia de apoio à integração cada vez maior do país na comunidade europeia.

Figura 6: Indicadores de abril

	março	abril	% no mês
Ibovespa	119.999,23	107.876,16	-10,1%
IBX	51.410,77	46.211,94	-10,1%
S&P 500	4.530,41	4.131,93	-8,8%
Dólar/Real	4,76	4,94	3,8%
DXY	98,32	102,96	4,7%
DI Janeiro 2031	11,49%	12,09%	0,6%
NTN-B 2024	5,62%	5,53%	-0,1%
NTN-B 2055	5,70%	5,81%	0,1%
CDS 10 anos	2,82%	3,02%	0,2%
Treasury 10 anos	2,34%	2,91%	0,6%
Petróleo Brent	107,29	109,34	1,9%
Minério de Ferro Qingdao	158,30	142,35	-10,1%
Soja US\$ (CBOT)	1.618,25	1.685,38	4,1%
Swap DI x Pré 12 meses	12,47%	12,74%	0,3%

Fonte: Quantum Axis

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira caiu em abril (Ibovespa: -10,1%). Dos vinte índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, nada menos que 18 apresentaram variação negativa no mês.

Figura 7: Índices setoriais Meta Asset

Índices Meta Asset	no ano	Índices Meta Asset	abr/22
Meta Índice Óleo Gás e Petroquímico	22,2%	Meta Índice Óleo Gás e Petroquímico	2,2%
Meta Índice Shoppings	14,8%	Meta Índice Água e Saneamento	0,3%
Meta Índice Energia Elétrica	11,7%	Meta Índice Shoppings	-0,7%
Meta Índice Água e Saneamento	8,6%	Meta Índice Energia Elétrica	-0,9%
Meta Índice Serviços Financeiros	5,0%	Meta Índice Indústria	-1,0%
Meta Índice Agricultura	4,6%	Meta Índice Agricultura	-2,0%
IBX	3,3%	Meta Índice Materiais Básicos	-3,8%
Ibovespa	2,9%	Meta Índice Frigoríficos	-7,9%
Meta Índice Mineração	2,7%	Meta Índice Locação	-8,2%
Meta Índice Bancos	0,1%	Meta Índice Exploração	-8,9%
Meta Índice Materiais Básicos	-0,3%	Meta Índice Serviços Financeiros	-9,2%
Meta Índice Logística	-4,1%	Meta Índice Aéreas	-9,8%
Meta Índice Locação	-4,3%	Ibovespa	-10,1%
Meta Índice Siderurgia	-6,8%	IBX	-10,1%
Meta Índice Exploração	-7,3%	Meta Índice Logística	-10,3%
Meta Índice Indústria	-8,2%	Meta Índice Mineração	-10,4%
Meta Índice Frigoríficos	-8,4%	Meta Índice Construção	-11,1%
Meta Índice Aéreas	-10,0%	Meta Índice Saúde	-11,7%
Meta Índice Saúde	-12,0%	Meta Índice Bancos	-12,2%
Meta Índice Varejo	-12,2%	Meta Índice Siderurgia	-14,3%
Meta Índice Construção	-14,1%	Meta Índice Tecnologia	-15,1%
Meta Índice Tecnologia	-20,2%	Meta Índice Varejo	-16,1%

Fonte: Quantum Axis e Meta Asset Management

Apesar do alto número de setores no campo negativo, apenas oito segmentos obtiveram rentabilidade abaixo dos benchmarks IBX e Ibovespa. Com a abertura da curva de juros, destaque para a mais um mês de derrocada do segmento de varejo (-16,1%), muito puxado por Via Varejo (-29%), Magalu (-28%), Natura (-28%), Marisa (-28%) e Lojas Americanas (-26%).

O setor de tecnologia (-15,1%) acabou sendo contaminado pela forte queda do Nasdaq. Aponte-se a oscilação negativa de Infracommerce (-49%), Locaweb (-29%), Meliuz (-26%), Intelbrás (-16%) e Positivo (-15%).

Já o desempenho da siderurgia (-14,3%) acabou sendo influenciado pelos resultados do primeiro trimestre e pelo fator China. Ressalte-se as performances ruins de CSN (-19%), Usiminas (-15%) e CBA (-15%).

O setor de óleo gás (+2,2%) foi um dos dois nichos que apresentaram rentabilidade positiva, pela expectativa de continuidade da elevação do preço do petróleo, dada a imprevisibilidade quanto ao fim da Guerra na

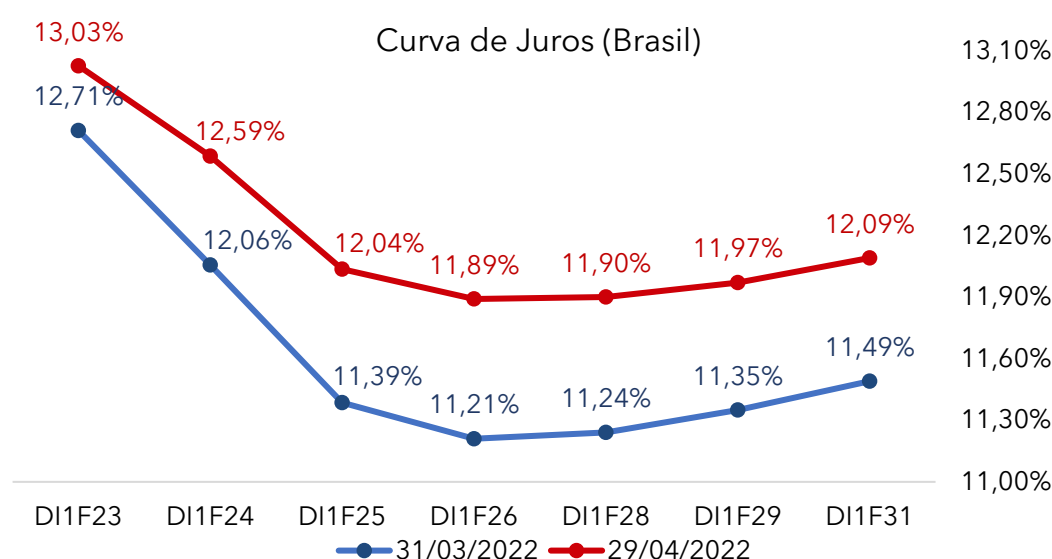
Ucrânia. Destaque para a Dommo Energia (+29%), Petrorio (+12%) e 3R (+11%).

O outro segmento no topo do ranking foi o de água e saneamento (+0,3%), puxada basicamente pela Orizon (+13%).

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, apresentaram forte abertura da curva na segunda quinzena do mês, encerrando abril em alta relativamente a março. A elevação das taxas pode ser justificada pelo endurecimento do discurso do FED (apontando para o ritmo de 0,5% no incremento do FED fund rate) e pela preocupação demonstrada pelo Presidente do BC brasileiro com o IPCA de março, que ensejou a possibilidade da subida da SELIC além dos 12,75% a.a (limite terminal apontado como o plano de voo original do COPOM).

O swap de 12 meses (+27 pontos-base) e o DI de dez anos (+60 pontos-base) tiveram comportamento na mesma direção, “empinando” a curva. As NTN-Bs curtas - 2024 (-0,09%) - e longas - 2055 (+0,09%) seguiram a mesma lógica de inclinação positiva. Já a Treasury de dez anos nos EUA se moldou ao discurso mais hawkish do FED, saltando de 2,34% para 2,91% a.a.

Figura 8: Curva de juros brasileira - março e abril /2022



Fonte: Valor Pro, elaborado pela Meta Asset Management

No mercado de câmbio, o fluxo estrangeiro para as bolsas foi negativo em R\$ 7 bilhões em abril, pela primeira vez no ano. Seguindo a tendência de desvalorização dos ativos brasileiros, o dólar ganhou 3,8% em relação ao Real. Não obstante, dos itens mais importantes da pauta de exportação brasileira, somente o minério-de-ferro (-10,1%) teve desempenho negativo, enquanto o petróleo (+1,9%) e a soja (+4,1%) experimentaram variação positiva. ○

indicador DXY (dólar versus uma cesta de moedas) apresentou alta de 4,7% em março, fruto da maior aversão a risco mundial e a maior agressividade do FED. O euro, exatamente pela posição passiva do Banco Central europeu, perdeu 4,6% em relação ao dólar.

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu a piora de percepção do risco brasileiro, com alta de 20 pontos base, para 3,02%.

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -10,31% em abril versus -10,11% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe +3,52% versus +3,27% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo alcança +133,17% contra +108,72% do IBX.

O mês de abril foi bastante negativo para o mercado acionário brasileiro, que registrou a maior queda desde março de 2020. Podemos dizer que tivemos uma tempestade perfeita no período, resultado do lockdown em algumas províncias chinesas, um discurso mais duro por parte de integrantes do FED e novas altas inflacionárias no Brasil e no mundo. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho bem próximo ao do IBX-100 no mês.

A Neoenergia foi a principal contribuidor positivo para o fundo no mês de abril. O papel liderou o setor de energia elétrica no período, com expressivos 12,44% de alta. Além do *valuation* barato em nosso entender, o movimento dos mercados favoreceu setores mais defensivos. A despeito da desaceleração das áreas de concessão de suas distribuidoras (-1,30%) no primeiro trimestre, a Neoenergia conseguiu ser bastante rígida em suas despesas no último resultado reportado, recebendo o reconhecimento do mercado.

No setor de commodities, tivemos um comportamento misto dos principais ativos. Enquanto as commodities metálicas recuaram em abril, fruto do temor de menor crescimento econômico mundial, o petróleo permaneceu em patamares elevados, ainda refletindo restrições de oferta por conta da guerra. O resultado foi um desempenho bem mais favorável para as empresas petrolíferas no período.

O setor de bancos também apresentou desvalorização forte no mês, com os investidores precificando um ambiente de piora mais rápida no índice de inadimplência em função do aumento no endividamento das famílias. O resultado abaixo do esperado do Santander acabou colaborando para este sentimento mais negativo no curto prazo para o setor.

Os setores de consumo e construção civil, que são bastante sensíveis à taxa de juros, tiveram elevadas perdas em abril, principalmente as

empresas de varejo que possuem maior exposição ao comércio eletrônico, pois apresentam elevadas despesas financeiras. Dentro deste contexto, Magazine Luiza e Americanas registraram as maiores quedas da carteira no mês. No caso do setor de shopping center, já enxergamos um cenário bem mais positivo, com as empresas conseguindo repassar o aumento da inflação para os aluguéis e obtendo fortes resultados.

CASO DE INVESTIMENTO: SUZANO

Visão geral da empresa

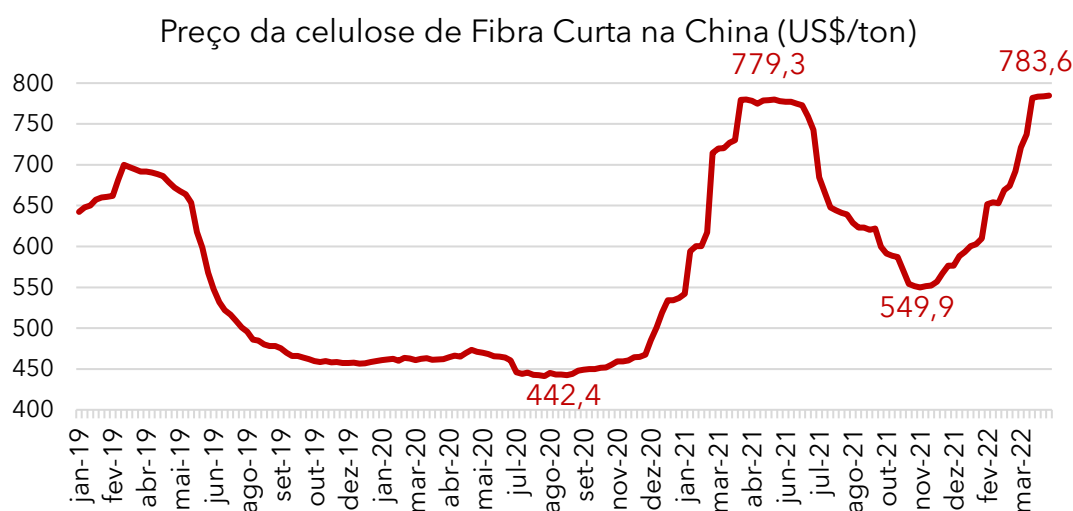
A Suzano é a maior empresa produtora de celulose de mercado de fibra curta do mundo, além de fabricar também algumas variedades de papéis.

Os dois principais fatores externos que afetam o seu resultado são o preço da celulose e a taxa de câmbio, uma vez que boa parte de sua produção é exportada. Além disso, as vendas para o mercado interno também possuem forte correlação com a moeda norte-americana.

O preço da celulose de fibra curta vem apresentando uma forte recuperação desde agosto de 2020, quando atingiu US\$441 por tonelada na China em função da pandemia. Desde então, a demanda vem se recuperando a um ritmo bem acima da oferta, resultando em um preço de US\$785 por tonelada no fechamento de abril de 2022. Para maio, é esperado novo aumento de US\$30 por tonelada no preço da celulose vendida para a China, levando o preço para US\$815.

A figura a seguir ilustra a variação do preço da celulose de fibra curta na China desde 2019 até abril de 2022.

Figura 9: Evolução do preço da celulose de fibra curta na China (US\$/ton)



Fonte: FOEX

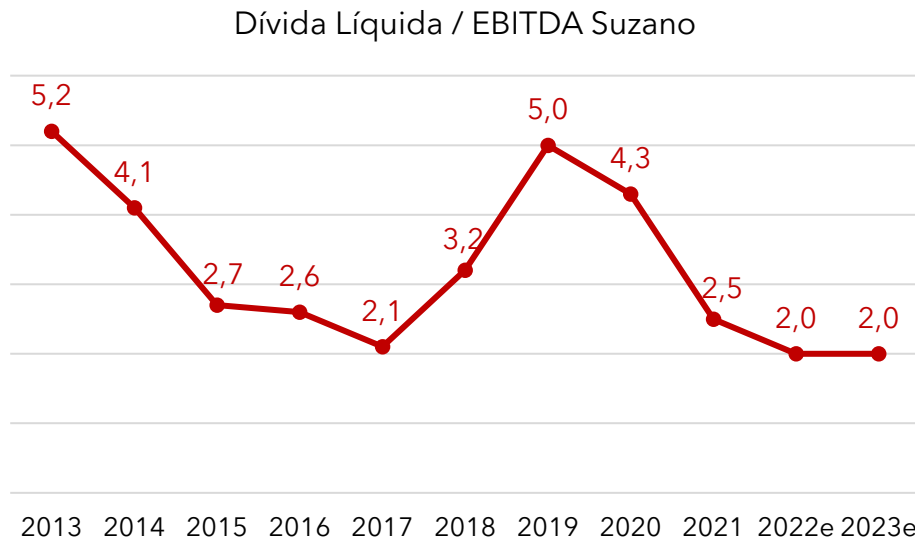
Se, por um lado, o preço da celulose de fibra curta vem ajudando, com alta de 36% em dólar na China nos primeiros quatro meses do ano, o real se valorizou em 11% no período, reduzindo a geração de caixa da Suzano na moeda brasileira. Além disso, os custos do setor vêm aumentando em decorrência da alta do preço dos combustíveis e dos químicos.

Com relação ao futuro, a Suzano está investindo em um importante projeto de aumento de capacidade de produção de celulose em Mato Grosso do Sul, denominado projeto Cerrado, que deverá ter o menor custo de produção do mundo.

O projeto Cerrado consiste em uma nova fábrica de celulose de fibra curta no estado do MS, com capacidade de 2,55 milhões de toneladas por ano e início de produção previsto para o segundo semestre de 2024.

Em relação à alavancagem financeira da Suzano, houve uma alta relevante em 2019 em função da queda do preço da celulose, mas que recuou bem no ano passado com a recuperação no preço da commodity. Para este ano prevemos uma nova queda, indo para o patamar saudável de 2,0x (Dívida Líquida/EBITDA) e devendo se manter neste nível no próximo ano, mesmo com os elevados investimentos no projeto Cerrado.

Figura 10: Evolução da alavancagem da Suzano



Fontes: Suzano e Meta Asset

No mercado de papéis, a empresa atua nos segmentos de imprimir e escrever, papel cartão e tissue, tendo encerrado 2021 com volume de vendas de 1,29 milhão de toneladas, o que representou alta de 10% contra o ano anterior. O foco do negócio de papel é o mercado interno, que absorveu 71% do volume de vendas em 2021.

Em celulose de mercado, a Suzano vendeu 10,59 milhões de toneladas em 2021, com queda de 2% contra o ano de 2020. Desse montante, 92% foram exportados, sendo a China o principal mercado.

A ação da Suzano está sendo negociada a um atrativo múltiplo EV/EBITDA de 4,7x em 2022, considerando um dólar médio de 5,0. Os principais risco para frente são uma queda no preço da celulose, em função do início de produção de novas capacidades da commodity no mundo e um novo processo de apreciação da moeda brasileira contra o dólar.

CASO DE INVESTIMENTO: PETZ

Visão geral da empresa

Com a queda do mercado acionário brasileiro no mês de abril, aproveitamos a oportunidade para adicionar Petz ao nosso portfólio de small caps. Fundada em 2002 por Sergio Zimerman com uma loja na Marginal Tietê, a Petz atualmente possui 168 unidades espalhadas por 19 unidades federativas e é líder no mercado pet brasileiro. A empresa evoluiu de uma simples varejista para uma plataforma de soluções para pets. Essa proposta mais completa considera sortimento, canais de venda, cobertura geográfica e oferta de produtos e serviços.

A companhia oferece em torno de 17 mil SKUs (*stock keeping units*) de produtos alimentícios e não alimentícios, como por exemplo: rações secas e úmidas, petiscos, itens de higiene, medicamentos, acessórios, brinquedos e roupas. Também oferece serviços, dentre os quais clínicas, hospitais veterinários, serviços de higiene e estética animal, em sua maioria acoplados em suas unidades. Atualmente, 95% do faturamento bruto da empresa vem da venda de produtos e 5% de serviços.

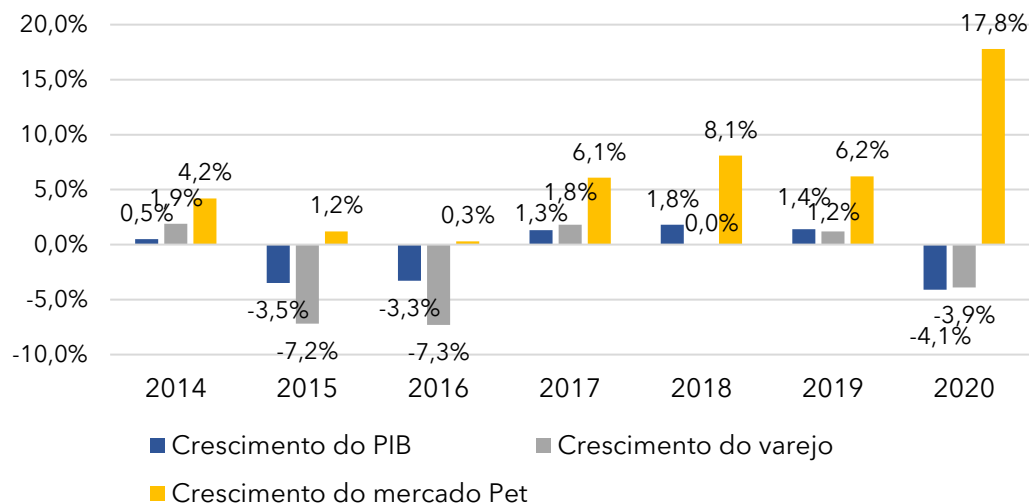
O grande diferencial da Petz é sua proposta de valor completa e *omnichannel*, oferecendo a melhor experiência de compra tanto dentro da loja quanto *online*. A empresa opera o modelo de *Superstores*, que se caracteriza por lojas de tamanho maior quando comparado a pet shops tradicionais (suas unidades têm, em média, 970 m²). Além de contar com um sortimento mais completo, o formato permite que a Petz utilize suas lojas como centros de distribuição, reduzindo o custo e tempo de entrega de pedidos online. Assim, oferece “o maior nível de serviço, com menor custo de servir”.

O mercado Pet no Brasil

Um ponto que nos chama atenção na tese são as características do mercado brasileiro de produtos e serviços para pets. Trata-se de um mercado com altas taxas de crescimento e que tem se mostrado

extremamente resiliente à deterioração econômica do país e perda do poder de compra do consumidor, conforme figura a seguir.

Figura 11: Crescimento anual real do PIB, crescimento do varejo e do mercado pet no Brasil

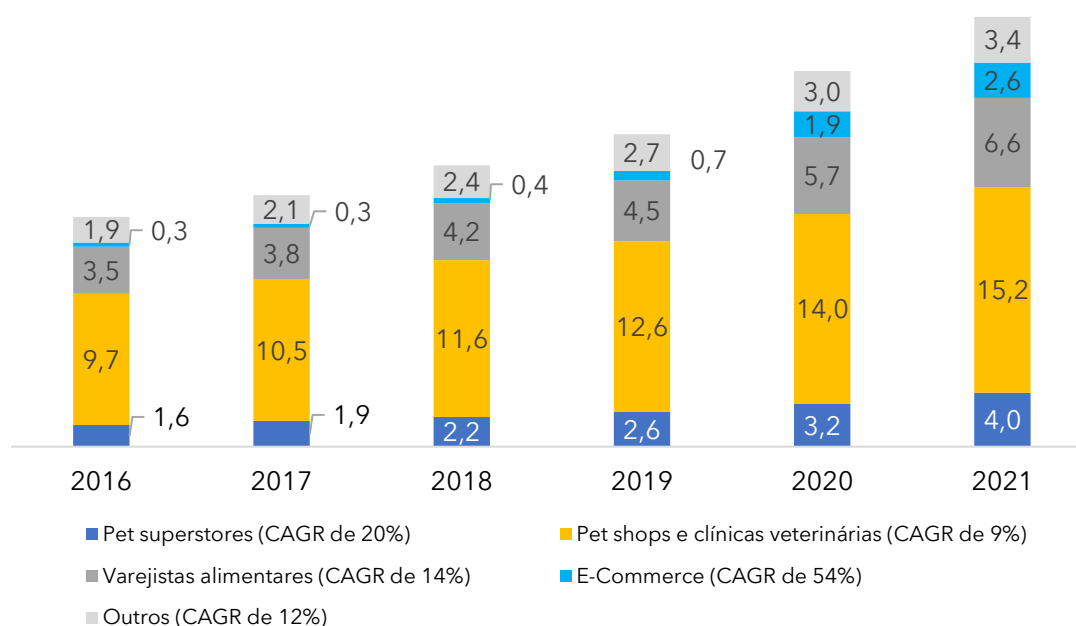


Fonte: RI Petz, Euromonitor e IBGE

Tal comportamento é explicado pelas fortes tendências de “humanização” dos pets e queda das taxas de natalidade. Segundo projeções do IBGE e Euromonitor, enquanto o número de crianças de até 14 anos cairá de 45 milhões em 2016 para 44 milhões no Brasil em 2026, a quantidade de cães e gatos deve subir de 80 milhões em 2016 para 116 milhões em 2026.

Além disso, o mercado ainda é extremamente fragmentado. A Petz é a líder de *market share* com apenas 7%, seguida por Cobasi e Petlove, com 6% e 3%, respectivamente. No Brasil, o faturamento de pet shops e clínicas veterinárias representam grande parte das vendas quando comparado aos mercados de outros países como o Reino Unido e os Estados Unidos, enquanto *Superstores* e E-Commerce ainda são menos representativos. Acreditamos que a Petz tem a capacidade de liderar o processo de consolidação, uma vez que está presente nos formatos que mais crescem (*Superstores* e E-Commerce) dentro do mercado pet como um todo, que por sua vez já apresenta altas taxas de crescimento.

Figura 12: Evolução no canal de vendas de produtos para pets no Brasil (R\$ bilhões)



Fonte: RI Petz e Euromonitor

Resultados e perspectivas futuras

Como consequência de seu posicionamento em um setor de alto crescimento, somado à sua proposta de valor assertiva e robusto plano de expansão, a empresa tem reportado fortes resultados desde seu IPO, em setembro de 2020. Na tabela a seguir, podemos observar os crescimentos anuais de receita e lucros, além da evolução do CAPEX necessário para suportar essa expansão.

Figura 13: Resultados da Petz nos últimos anos

Resultados Petz (R\$ milhares)	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida	597.369	767.907	986.076	1.436.756	2.097.526
Taxa de crescimento	-	29%	28%	46%	46%
EBITDA Ajustado	47.703	76.322	115.097	160.749	241.641
Taxa de crescimento	-	60%	51%	40%	50%
Lucro Líquido do Exercício	11.425	30.897	37.413	74.197	91.613
Taxa de crescimento	-	170%	21%	98%	23%
CAPEX	-	101.281	160.639	176.592	272.321
Taxa de crescimento	-	-	59%	10%	54%

Fonte: RI Petz

Acreditamos que a Petz ainda tem muito espaço para crescer organicamente no Brasil. A empresa bateu recorde de aberturas em 2021 com 37 novas lojas abertas e planeja acelerar sua expansão, abrindo 50

lojas em 2022. Para isso, recorreu ao mercado de capitais por meio de um follow-on que movimentou R\$ 779 milhões. Em um momento desafiador para o segmento de varejo, a empresa tem comunicado boas perspectivas para vendas, que deve se traduzir em forte crescimento de lucro para 2022, apesar de uma ligeira pressão na margem EBITDA. Além da estratégia de crescimento orgânico, a empresa tem olhado cada vez mais para oportunidades de crescimento inorgânico. Em menos de um ano, adquiriu a Cansei de Ser Gato, Zee Dog, Cão Cidadão e Petix, compras que vão completar ainda mais o ecossistema de soluções *omnichannel* da Petz, ampliando também o sortimento e os canais de venda.

Como consequência do crescimento impressionante que vem apresentando, o papel precifica um alto crescimento pela frente, negociando (P/L) a aproximadamente 50 vezes seu lucro líquido ou 2 vezes vendas para 2022 nas nossas estimativas. Apesar dos múltiplos aparentemente altos, acreditamos que ainda há um *upside* interessante a ser capturado à medida que a empresa concretiza seu plano de expansão e segue sendo a principal consolidadora do mercado pet no Brasil, trilhando um longo caminho de crescimento de lucros e geração de caixa pela frente.

Disclaimer:

LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significantes perdas patrimoniais para seus cotistas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de 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. Os fundos multimercados com renda variável e de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. A Meta Asset Management distribui suas próprias cotas de fundos de investimentos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Não há garantia de que estes fundos terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

Em atendimento à Instrução CVM nº 465, a partir de 02/05/2008 os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim, comparações de rentabilidade deverão utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. A lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador.

O Meta Valor FIA é um fundo IBX 100 ATIVO.

O Meta 11 Small Cap FIA é um fundo SMALL CAPS.

Descrição do TIPO ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.

Essa carta é um material de divulgação.

No site www.metaam.com.br encontram-se à disposição as lâminas e os regulamentos dos fundos.



Av. Niemeyer, 02 - sala 107/108
Leblon - RJ - CEP: 22450-220
(21) 3043-8100
contato@metaam.com.br