



# **CARTA MENSAL**

DEZEMBRO 2022

## Dezembro/2022 - Mais dúvidas do que respostas

O mês de dezembro foi marcado por um comportamento semelhante nas bolsas do mundo, que passaram por um processo de queda. No Brasil, as primeiras mensagens do Governo eleito acabaram por afetar as expectativas dos agentes, apesar da curva de juros ter ficado estável (após pronunciada alta em meados do mês). No exterior, apesar da inflação de curto prazo ter voltado a surpreender positivamente sobretudo nos EUA, a continuidade da contração da política monetária e os discursos duros dos bancos centrais por todo mundo acabaram pesando nos preços.

O Governo Lula, depois de muita negociação no Congresso, conseguiu aprovar a chamada PEC da transição, no valor de R\$ 168 bilhões extra-teto (por um ano), abrindo mais R\$ 75 bilhões no orçamento, que servirão para recompor despesas básicas cortadas no orçamento do Governo Bolsonaro.

Interessante citar números que o grande público não percebe. Desde a eleição de Lula no segundo turno até 29/12/22, notou-se uma destruição da ordem de R\$ 114 bilhões no valor de mercado da Petrobras. Levando em conta somente a participação do Governo + BNDES, o prejuízo direto para os nossos bolsos foi de R\$ 41 bilhões.

Já no caso do Banco do Brasil, observou-se um decréscimo de R\$ 12 bilhões, sendo R\$ 6 bilhões relativos à participação do Governo Federal.

Somando-se as duas perdas, R\$ 47 bilhões evaporaram, representando 63% dos R\$ 75 bilhões que foram liberados no novo orçamento para investimentos.

**Alguns receios justificados do mercado:**

⇒ **Teto de gastos**

Todos criticam, mas o que vão fazer para substituir? A política brasileira, viciada em gastar, precisa de uma âncora que limite a gastança.

⇒ **Conselho Monetário Nacional - será composto pelo Presidente do BC, Ministro da Economia e Ministro do Planejamento**

O Banco Central é minoria, versus dois representantes do Governo. Vão confirmar a meta de inflação? Qual é o risco de mudança (para cima)?

⇒ **Banco Central - Mandato do presidente do BC vai até 2024; diretores vão saindo pouco a pouco.**

Indicações de Lula – risco de escolhas políticas, caso o Banco Central estiver “atrapalhando”.

**Fernando Haddad foi designado o novo Ministro da Economia.** Ele terá que conviver, pela primeira vez na história, com um Presidente do Banco Central (independente) não apontado pelo Presidente da República atual (no caso, Lula). O mercado teme que políticas fiscal e monetária divergentes possam levar à instabilidade e pior, a novos aumentos de juros.

**Resta saber se Haddad será capaz de liderar o processo de construção de um novo marco fiscal no país (em substituição ao teto de gastos),** em meio da força da ala desenvolvimentista do PT. No primeiro embate em relação ao seu desejo de restabelecer os impostos federais sobre os combustíveis, ele perdeu.

O grande temor do mercado não é em relação ao Fernando Haddad em si, mas se ele será um ministro forte ou apenas um ajudante de ordens do Presidente da República. Antônio Palocci, por exemplo, era um médico, mas tinha autonomia e se cercou de excelentes quadros. Não parece ser o caso do novo secretariado da Fazenda. Saem PUC – Rio e Chicago, entram PUC-SP e Unicamp. Ademais, o Ministério do Planejamento (Simone Tebet) e da Indústria e Comércio (Geraldo Alckmin) não parecem tecnicamente capazes de fazer nenhum tipo de contraponto.

A nefasta mudança da Lei das Estatais, que reduzia a quarentena de 36 meses para 1 mês para políticos poderem assumir cargos nas empresas públicas, depois de aprovada na Câmara, parou na tramitação no Senado.

**Enquanto isso, as expectativas de inflação (IPCA) no Boletim Focus não pararam de subir,** saltando, ao longo do mês, de 5,02% para 5,31% para 2023 e de 3,40% para 3,60% para 2024. A estimativa da taxa SELIC para 2023, que ficou estacionada por um longo tempo em 11,25% a.a., já saltou para 12,25% a.a.

**Na reunião do COPOM de dezembro, a decisão foi pela manutenção da taxa SELIC em 13,75% a.a.** Tanto no comunicado pós-reunião como na ata, o BC alertou para o perigo do fiscal brasileiro. Há uma discussão latente no mercado sobre o juro real de equilíbrio de longo prazo no Brasil, que já teria migrado para a casa dos 4% a.a.

**Em termos de atividade,** destaque-se a boa produção industrial (+0,3%) e vendas no varejo (+0,4%), ambos os indicadores relativos ao mês de outubro. Por outro lado, após cinco meses seguidos de alta, o segmento de serviços caiu 0,6% no mesmo período.

**Adicionalmente, o PIB do terceiro trimestre apresentou elevação de 0,4%,** sendo puxado para baixo pela agropecuária (-0,9%) e compensada pelos serviços (+1,1%) e indústria (+0,8%). Pela ótica de demanda, o consumo interno acabou sustentando o indicador, reforçando a previsão de um crescimento do PIB de 3% a.a. para 2022.

**Durante o mês, no Boletim FOCUS, os economistas majoraram suas estimativas de crescimento:** PIB 2022 de 2,81 para 3,04% a.a e PIB 2023 de 0,70% para 0,80% a.a. Ainda acreditamos em um crescimento ao redor de 1% para o ano que entra (se o fiscal permitir uma queda de juros em meados de 2023).

**O CAGED de novembro voltou a revelar um bom número de criação de vagas no emprego formal (+ 135 mil),** apontando para um fechamento no ano na casa de 2,2 milhões.

**A inflação vem cedendo lentamente.** O IPCA de novembro e o IPCA-15 de dezembro mostraram leituras ao redor de 0,45%, média de núcleos em média de 0,36% e com difusão de 62%. Os índices ao atacado começam a sair da zona negativa. O IGP-DI de novembro, puxado pela queda no preço dos combustíveis, fechou em 0,18%. O IGP-10 veio em 0,36%. Já o IGP-M de dezembro apontou para 0,45%, com o acumulado anual fechado para 5,45%.

**A situação na Zona do Euro continuou apresentando sintomas recessivos em dezembro.** Tanto o PMI industrial (48,5) quanto o PMI Serviços (47,8) apresentaram estabilidade de nível, estando ainda abaixo do limítrofe de 50, indicando zona de recessão. Na Alemanha, o motor da região, os números continuam fracos (respectivamente, 46,1 e 46,3). As vendas de varejo caíram 1,8% em outubro na região. O Banco Central Europeu (BCE) elevou os juros em 0,5% (para 2,5%), acompanhado de uma mensagem bastante dura da Presidente Christine Lagarde sobre o futuro da política monetária no combate à forte inflação, que tem acometido o bloco.

**No Reino Unido, o Banco Central da Inglaterra (BOE) também elevou mais uma vez o juro em 0,5% (para 3,5% a.a).** A maior tensão em relação aos indicadores inflacionários levou o título de 30 anos (GILT) voltar à casa dos 4% a.a, saltando de 3,43% para 3,95% a.a. ao longo de dezembro.

**Já nos EUA, pelo segundo mês consecutivo, o grande destaque foi a bem-vinda queda da inflação do mês de novembro.** O CPI cheio subiu + 0,1% versus a expectativa de 0,2%. Já o núcleo variou + 0,2% versus a estimativa de 0,3%. O PCE confirmou a mesma tendência, com o indicador cheio em 0,2% e o núcleo em 0,1% (versus 0,2% esperados).

No entanto, o calcanhar de Aquiles do humor do mercado tem sido os consecutivos fortes Relatório de Emprego, que suscitam a necessidade de juros mais altos. Em novembro, houve a criação de 263 mil vagas versus 200 mil esperados, com a taxa de desemprego em 3,7%.

**O FED continuou o aperto de política monetária, subindo o FED fund rate em 0,5% para 4,5% a.a.** No discurso pós-reunião, o Presidente Jerome Powell indicou que novas altas serão necessárias e que os juros ainda deverão estar entre 4% e 5% no final de 2024.

**A grande novidade internacional do mês de novembro foi a mudança introduzida pelo Banco Central japonês (BOJ), que aumentou a banda de variação do controle na curva de juros para -0,5% e 0,5%.** Anteriormente, essa faixa era de -0,25% e + 0,25%. Esse foi considerado um primeiro passo para o abandono da política de juros zero no Japão que vigora há décadas.

**O grande assunto da China no mês de dezembro continuou sendo uma potencial saída do lockdown em várias cidades por conta da pandemia de COVID.** Muitas informações desencontradas, mas que levaram a mais um mês de forte alta das commodities metálicas. O Banco Central chinês (PBOC) manteve as taxas de juros inalteradas.

**Figura 1: Retorno dos ativos em dezembro**

| Indicadores                        | novembro | dezembro | Variação mês x mês |
|------------------------------------|----------|----------|--------------------|
| <b>Bolsas</b>                      |          |          |                    |
| Ibovespa                           | 112.486  | 109.734  | -2,4%              |
| IBX                                | 47.802   | 46.546   | -2,6%              |
| S&P 500                            | 4.080    | 3.839    | -5,9%              |
| <b>Câmbio</b>                      |          |          |                    |
| Dólar/Real                         | 5,29     | 5,22     | 1,3%               |
| DXY                                | 105,95   | 103,52   | -2,3%              |
| <b>Curva de Juros e Risco-País</b> |          |          |                    |
| DI Janeiro 2033                    | 12,61%   | 12,61%   | 0,0%               |
| NTN-B 2025                         | 6,43%    | 6,29%    | -0,1%              |
| NTN-B 2055                         | 6,13%    | 6,20%    | 0,1%               |
| Swap DI x Pré 12 meses             | 13,63%   | 13,65%   | 0,0%               |
| CDS 10 anos                        | 3,37%    | 3,35%    | 0,0%               |
| Treasury 2 anos                    | 4,38%    | 4,34%    | 0,0%               |
| Treasury 10 anos                   | 3,68%    | 3,83%    | 0,2%               |
| <b>Commodities</b>                 |          |          |                    |
| Petróleo Brent                     | 85,61    | 80,96    | -5,4%              |
| Minério de Ferro                   | 101,15   | 117,35   | 16,0%              |
| Soja US\$ (CBOT)                   | 1.470    | 1.524    | 3,7%               |

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

**No mercado de renda variável, apesar da recuperação na segunda quinzena do mês, a bolsa brasileira sofreu novamente rentabilidade negativa (Ibovespa: -2,4%),** dessa vez seguindo a performance dos índices globais em dezembro (o S&P caiu 5,9%).

**Dos vinte e um índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas quatro apresentaram variação positiva no mês.**

**No mercado de renda fixa, depois de uma intensa alta ao longo do mês e de um novembro anterior onde tudo disparou, as taxas prefixadas acabaram arrefecendo no final do ano, apesar da elevação do risco fiscal.** O DI de dez anos manteve o patamar, tal como a taxa do swap de 12 meses.

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi de abertura da curva, com a queda dos cupons mais curtos (2025: - 14 pontos-base) e abertura dos mais longos (título 2055: + 7 pontos-base).

A curva das taxas das *Treasuries* de dois e dez anos nos EUA apresentaram a mesma tendência da curva local. Enquanto o rendimento da Treasury de 2 anos caiu de 4,38% para 4,34% a.a, a taxa da Treasury de 10 anos escalou de 3,68% para 3,83% a.a., a partir da divulgação de dados mais fortes no Relatório de Emprego nos EUA.

**No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em dezembro, a mesma tendência de depreciação da moeda norte-americana observada mundialmente (DXY: -2,3%), com o Real se valorizando (+1,3%) em relação ao dólar.** Tal movimento ocorreu perante a forte alta da cotação do minério de ferro (+16%) e da soja (+3,7%), enquanto o barril do petróleo caiu 5,4%.

**Já o Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), se manteve praticamente constante, de 3,37% a. a. em novembro para 3,35% no final de dezembro.**

**Figura 2: Índices setoriais - Meta Asset - Mês de dezembro**

| <b>Índices Meta Asset</b>         | <b>dez/22</b> |
|-----------------------------------|---------------|
| Meta Índice Serv. Financeiros     | 8,87%         |
| Meta Índice Agricultura           | 2,22%         |
| Meta Índice Mineração             | 1,21%         |
| Meta Índice Frigoríficos          | 0,92%         |
| Meta Índice Construção            | -0,49%        |
| Meta Índice Materiais Básicos     | -0,63%        |
| Meta Índice Industria             | -0,83%        |
| Meta Índice Tecnologia            | -1,04%        |
| Meta Índice Óleo Gás Petroquímico | -1,38%        |
| Meta Índice Locação               | -2,30%        |
| Meta Índice Siderurgia            | -2,45%        |
| Meta Índice Bancos                | -2,64%        |
| Meta Índice Energia Elétrica      | -2,70%        |
| Meta Índice Shoppings             | -3,84%        |
| IBX                               | -4,69%        |
| Ibovespa                          | -5,43%        |
| Meta Índice Saúde                 | -6,36%        |
| Meta Índice Logística             | -6,47%        |
| Meta Índice Supermercados         | -6,74%        |
| Meta Índice Água e Saneamento     | -7,05%        |
| Meta Índice Varejo                | -7,16%        |
| Meta Índice Exploração            | -9,91%        |
| Meta Índice Aéreas                | -10,91%       |

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

**Apenas um índice setorial subiu de forma relevante (+8,8%) no mês de dezembro - serviços financeiros.** O motivo principal foi o movimento de fusões na empresa Boa Vista (52%), seguida por Cielo (12%), Meliuz (6%) e BB Seguridade (+5%).

**Outros três indicadores também ficaram no campo positivo:**

- ➔ Agricultura (2,2%): Destaques para Brasil Agro (+14%), Agrogalaxy (+7%) e SLC Agrícola (+6%)
- ➔ Mineração (1,21%): CSN Mineração (+8%) e Vale (+3%)
- ➔ Frigoríficos (+0,92%): Marfrig (+21%) e Minerva (+9%)

**No âmbito negativo, os piores desempenhos foram em segmentos mais penalizados pela manutenção da pressão na curva de juros pelo aumento do risco fiscal.** Cite-se:

- Aéreas (-10,9%): Gol (-8%) e Azul (-5%),
- Exploração de terrenos (-9,9%): São Carlos (-26%) HBR (-18%) e SYN (-8,2%)
- Varejo (-7,2%) - Magalu (-12%), Guararapes (-11%) e CVC (-11%)

**Figura 3: Índices setoriais - Meta Asset - Ano de 2022**

| <b>Índices Meta Asset</b>         | <b>no ano</b> |
|-----------------------------------|---------------|
| Meta Índice Óleo Gás Petroquímico | 27,08%        |
| Meta Índice Supermercados         | 8,86%         |
| Meta Índice Água e Saneamento     | 7,11%         |
| Meta Índice Serv. Financeiros     | 6,49%         |
| Meta Índice Energia Elétrica      | 4,91%         |
| IBX                               | 4,82%         |
| Ibovespa                          | 4,69%         |
| Meta Índice Mineração             | 4,55%         |
| Meta Índice Agricultura           | 2,88%         |
| Meta Índice Shoppings             | 1,40%         |
| Meta Índice Bancos                | 0,62%         |
| Meta Índice Materiais Básicos     | -7,59%        |
| Meta Índice Locação               | -8,46%        |
| Meta Índice Indústria             | -14,03%       |
| Meta Índice Siderurgia            | -19,43%       |
| Meta Índice Logística             | -19,46%       |
| Meta Índice Construção            | -21,07%       |
| Meta Índice Saúde                 | -26,39%       |
| Meta Índice Exploração            | -29,77%       |
| Meta Índice Tecnologia            | -31,83%       |
| Meta Índice Frigoríficos          | -36,12%       |
| Meta Índice Varejo                | -41,40%       |
| Meta Índice Aéreas                | -55,40%       |

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

**Em termos de performance anual, o setor de óleo e gás (+27,1%) encerrou 2022 à frente, por conta da pequena alta do barril no ano.**

As valorizações de Dommo (+285%), PetroRio (+84%), Petro Recôncavo (+88%) e Petrobras (44%), chamam a atenção.

**Em segundo lugar, aparece o segmento de supermercados (+8,9%), puxado pelo ótimo desempenho operacional das empresas, em um segmento que é pouco afetado pela elevação dos juros.** Cite-se Assaí (51%) e Grupo Mateus (+4%)

**Em seguida, destaque para o desempenho do segmento de água e saneamento (+15,2%),** muito por conta das especulações sobre potenciais privatizações. Cite-se Sabesp (+37%), Copasa (+28%) e Orizon (+23%).

**Já o índice de aéreas terminou na "lanterna" em 2022, com depreciação de 55,4%, que teve como raiz a alta do preço do querosene de aviação, queda de tráfego e situação extremamente alavancada das companhias:** Gol (-58%) e Azul (-57%).

**O segundo pior desempenho em 2022 foi do setor de varejo, com derrocada de 41,4%, devido à elevação da curva de juros, que afetou sobretudo papéis de crescimento, leia-se:** Espaço Laser (83%), Lojas Americanas (70%) e CVC (67%).

## CARTEIRA META VALOR

**O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -3,96 % versus -2,63% do IBX em dezembro. Em 2022, o fundo fechou com a performance de -1,78% versus 4,02% do referencial.**

O mês de dezembro foi marcado por uma elevada volatilidade no mercado acionário brasileiro, decorrente principalmente de fatores internos relacionados com o novo governo. De certa forma, acabou sendo uma continuidade do cenário negativo observado em novembro.

O Fundo Meta Valor apresentou desempenho abaixo do IBX-100 no mês, decorrente da posição nos setores de consumo e construção, que sofrem mais em momentos de aumento da aversão ao risco, além da posição *underweight* em Vale.

No setor de petróleo, as ações da 3R se destacaram e apresentaram rentabilidade positiva no mês, após a conclusão da aquisição do campo de Papa Terra, eliminando assim mais uma incerteza. Já as ações da Petrobras, que já não temos posição desde a definição eleitoral, recuaram em decorrência das incertezas com a nova gestão.

As ações dos segmentos de varejo e construção em geral sofreram com a forte volatilidade do mercado e com as previsões de juros médios mais elevados em 2023 (por conta do temor fiscal), o que afeta a rentabilidade das empresas. Não há uma perspectiva muito animadora para os resultados do quarto trimestre de 2022. Dentro deste contexto, as ações da Magazine Luiza foram destaque negativo no mês.

O setor de mineração, a exemplo do ocorrido em novembro, foi destaque de alta em decorrência da subida de 16% do preço do minério de ferro Platts. Esta escalada foi puxada pela diminuição das restrições de mobilidade na China, que afeta positivamente a demanda, além da continuidade das dificuldades das mineradoras em aumentar a produção da *commodity*.

## Caso de investimento: Hapvida

### Visão geral da empresa

A Hapvida atua de forma integrada e verticalizada no setor de saúde. Inicialmente constituída como uma clínica em Fortaleza (CE), a partir de 1978, a companhia passou diversificar sua área de atuação, criando uma operação de planos de saúde em 1993. Atualmente, ocupa a posição de

liderança neste segmento, além de possuir uma das maiores redes hospitalares do país.

Nos últimos anos, a companhia passou por um processo de consolidação do setor, que culminou na fusão com o Grupo Notre Dame Intermédica, segunda maior operadora de planos de saúde na época. A combinação de negócios se deu no começo de 2022, e a nova companhia consolidada já está se beneficiando de diversas sinergias entre os negócios.

**Figura 4 - Linha do tempo da Hapvida**



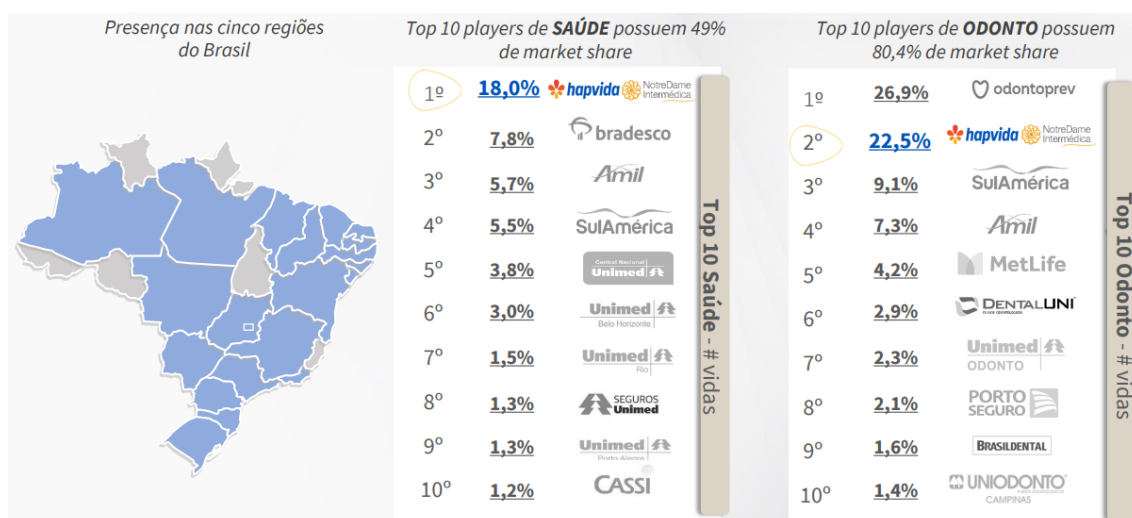
Fonte: RI da Companhia

### Destaques da tese

Nossa tese de investimento em Hapvida se baseia nos seguintes pilares principais: (i) setor com tendências seculares muito positivas; (ii) posição de liderança absoluta em seu segmento; (iii) modelo de negócios verticalizado, trazendo grandes vantagens competitivas; e (iv) *valuation* atrativa considerando a retomada dos bons resultados.

Atualmente a companhia possui 18% de *market share* em planos de saúde no Brasil, mais que o dobro do segundo maior *player*, e 22,5% de *market share* em planos odontológicos, atrás apenas da OdontoPrev, com 26,9%.

**Figura 5 - Market share dos principais players do setor**



Fonte: RI da Companhia

Além de sua posição de liderança no mercado, a estrutura verticalizada da Hapvida representa outra grande vantagem competitiva. Atualmente, a companhia possui cerca de 9,0 milhões de beneficiários de planos de saúde e 6,9 milhões de beneficiários de planos odontológicos, além de possuir 87 hospitais, 329 clínicas e 275 laboratórios.

**Figura 6 - Estrutura assistencial da Hapvida**



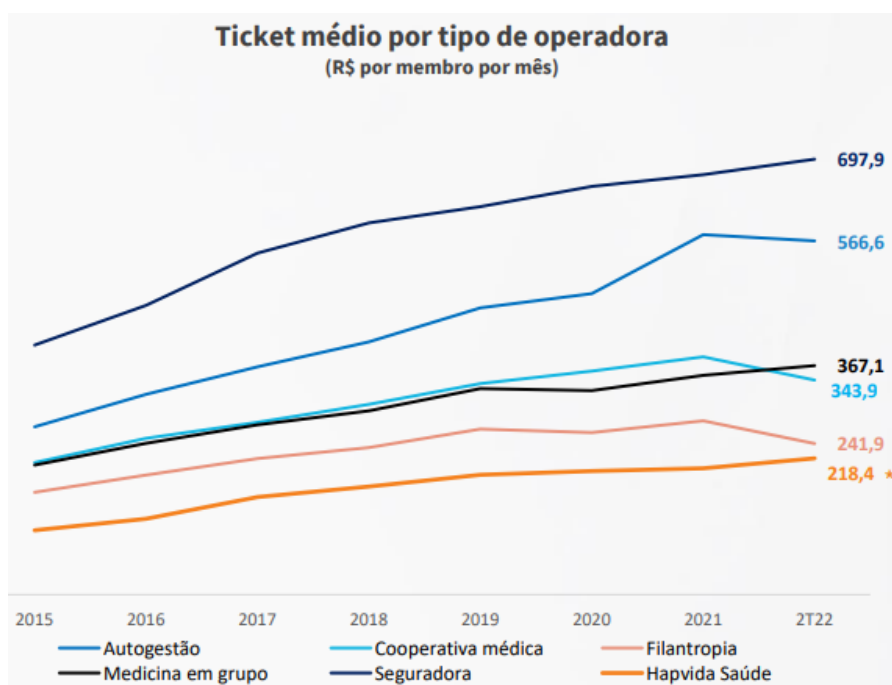
Fonte: RI da Companhia

Essa operação integrada permite um melhor controle de custos, resultando em índices de sinistralidade (relação entre o custo dos sinistros e o prêmio recebido pelas operadoras de planos de saúde) muito abaixo dos pares e, conseqüentemente, rentabilidade mais elevada.

**Figura 7 - Sinistralidade dos principais *players* do setor**

Fonte: RI da Companhia

Por possuir margens mais elevadas que os concorrentes, a Hapvida consegue cobrar preços mais acessíveis e, ainda assim, manter sua rentabilidade. Este fator foi fundamental para os ganhos de market share da companhia nos últimos anos.

**Figura 8 - Preço cobrado por diferentes tipos de operadoras**

Fonte: RI da Companhia

## Valuation

Primeiramente, vale destacar o movimento da cotação da Hapvida nos últimos anos. A companhia realizou o IPO em maio de 2018, ao equivalente a R\$ 5,60 atualmente. Com o anúncio da fusão com a NDI, aliado ao cenário macroeconômico favorável, a cotação atingiu R\$ 18,00 em janeiro de 2021, a atualmente vale algo próximo a R\$ 4,70. Para efeitos de comparação, antes da fusão, a Hapvida e a NDI valiam cerca de R\$ 50 bilhões cada, enquanto atualmente a empresa consolidada vale cerca de R\$ 35 bilhões na bolsa.

**Figura 9 - Cotação da HAPV3 desde o IPO**



Fonte: TradingView

Diante deste cenário, buscamos entender as mudanças de fundamentos que levaram a essa destruição de valor, com queda da cotação de aproximadamente 75% em 24 meses. Assim, chegamos a conclusões que indicam que se trata de mudanças com caráter mais conjuntural do que estrutural.

De fato, os resultados se deterioraram neste período. Essa fase foi marcada por uma inflação médica muito elevada, que em alguns casos atingiu mais de 20%, aproximadamente o dobro do IPCA do período. O descasamento da inflação de custos com IPCA, que serve como base de reajustes de seus planos, gerou um forte aumento da sinistralidade das operadoras (medida pela razão entre os custos assistenciais e a receita líquida), e com a Hapvida não foi diferente. Além disso, fatores como a queda de preços dos planos individuais, forçada pela ANS em 2021, e ao baixo crescimento orgânico de beneficiários, impossibilitaram a diluição destes custos, o que pressionou as margens da companhia.

Ao analisarmos os resultados recentes, vemos uma sinistralidade na casa dos 73%, com baixo crescimento de beneficiários. Para efeitos de comparação, a sinistralidade da companhia *proforma* antes da pandemia giraria em torno de 65%. Se excluirmos efeitos não recorrentes no resultado, a Margem EBITDA ficaria na casa dos 9%, muito abaixo dos patamares que a Hapvida entregava antes da pandemia, normalmente acima de 15%.

**Figura 10 - Resultados recentes da Hapvida (*proforma*)**

|                               | <b>3T22</b>        | <b>2021</b>        |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Receita</b>                | <b>R\$6,3 bi</b>   | <b>R\$22,4 bi</b>  |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>R\$922,7 mi</b> | <b>R\$659,7 mi</b> |
| <b>Margem EBITDA</b>          | <b>14,6%</b>       | <b>11,3%</b>       |
| <b>Lucro Líquido ajustado</b> | <b>R\$678,8 mi</b> | <b>R\$1,2 bi</b>   |
| <b>Sinistralidade Caixa</b>   | <b>73,0%</b>       | <b>71,1%</b>       |
| <b>Beneficiários Saúde</b>    | <b>9,0 mi</b>      | <b>8,6 mi</b>      |
| <b>Beneficiários Odonto</b>   | <b>6,9 mi</b>      | <b>6,5 mi</b>      |

Fonte: RI da companhia

Porém, acreditamos que estes fatores estão bem endereçados pela companhia, que já deve apresentar resultados normalizados ao final de 2023. Vale destacar que um dos motivos do baixo crescimento orgânico no período se deu pelo aumento da competição irracional praticada por players menores, que pela redução do preço de seus planos conseguiram, temporariamente, atrair beneficiários da base da Hapvida. Acontece que estes players, que não são verticalizados e não possuem a mesma *expertise* da Hapvida no controle de custos, foram ainda mais impactados pela inflação médica e, em alguns casos, já operam com sinistralidade acima de 100%. Portanto, é inviável a manutenção destes preços promocionais no médio prazo, e a Hapvida, que em seus piores momentos ainda apresentou sinistralidade abaixo de 75%, está bem situada para recuperar os beneficiários perdidos.

Além disso, também vemos a sinistralidade ainda elevada como algo temporário. A ANS já aprovou um reajuste de planos individuais de

15,5%, que entrou em vigor na metade de 2022, o que irá ajudar a diluir os custos assistenciais. Além disso, já vemos os preços dos principais insumos médicos arrefecendo e, com as taxas de juros nos patamares atuais, não enxergamos um cenário de inflação elevada por muito mais tempo.

Porém, o preço de tela da Hapvida parece perpetuar o cenário atual, o que pode representar uma excelente oportunidade. Mesmo em cenários conservadores, considerando normalização da sinistralidade apenas ao final de 2023 (perpetuando este indicador em patamares acima do histórico), além de trabalhar com crescimento orgânico modesto, enxergamos uma TIR próxima a 20% para o investimento no nível atual.

Por outro lado, se perpetuarmos este cenário desafiador, com margens muito pressionadas e dificuldade de repasse de preços, chegaríamos próximo ao preço de tela, o que configura um *downside* limitado e uma ampla margem de segurança para o investimento.

| Fundos de Ações                        | Data       | Valor da Cota | Dia    | Mês    | No Ano  | Últimos 12M | PL Atual (mil) | PL Médio 12M (mil) | Estratégia             | Data de Início |
|----------------------------------------|------------|---------------|--------|--------|---------|-------------|----------------|--------------------|------------------------|----------------|
| <b>META VALOR FIA</b>                  | 30/12/2022 | 2,89742854    | -0,01% | -3,96% | -1,77%  | -1,78%      | 241.407        | 262.884            | Ações IBrX Ativo       | 11/04/2006     |
| IBX-100                                |            |               | 0,00%  | -2,63% | 4,02%   | 4,02%       |                |                    |                        |                |
| IBOVESPA                               |            |               | 0,00%  | -2,45% | 4,69%   | 4,69%       |                |                    |                        |                |
| <b>META 11 SMALL CAP FIA</b>           | 30/12/2022 | 0,78396269    | -0,02% | -5,57% | -21,60% |             | 2.195          | 2.395              | Ações Small Caps Ativo | 11/04/2022     |
| Small                                  |            |               | 0,00%  | -3,01% | -17,94% |             |                |                    |                        |                |
| <b>Total Estratégia Renda Variável</b> |            |               |        |        |         |             | 243.602        | 265.279            |                        |                |
| <b>Total AUM</b>                       |            |               |        |        |         |             | 244.931        | 266.400            |                        |                |

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 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 impostos.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.