



CARTA MENSAL

OUTUBRO 2023

Outubro/2023 – No Brasil, o problema é a “guerra interna” ou externa?

A crise externa: Em outubro, eclodiu mais uma guerra no Oriente Médio. O grupo Hamas invadiu uma faixa ao sul de Israel, matando e sequestrando pessoas. Israel reagiu com ataques por terra, ar e mar à Faixa de Gaza, focando em alvos militares e atingindo mortalmente civis.

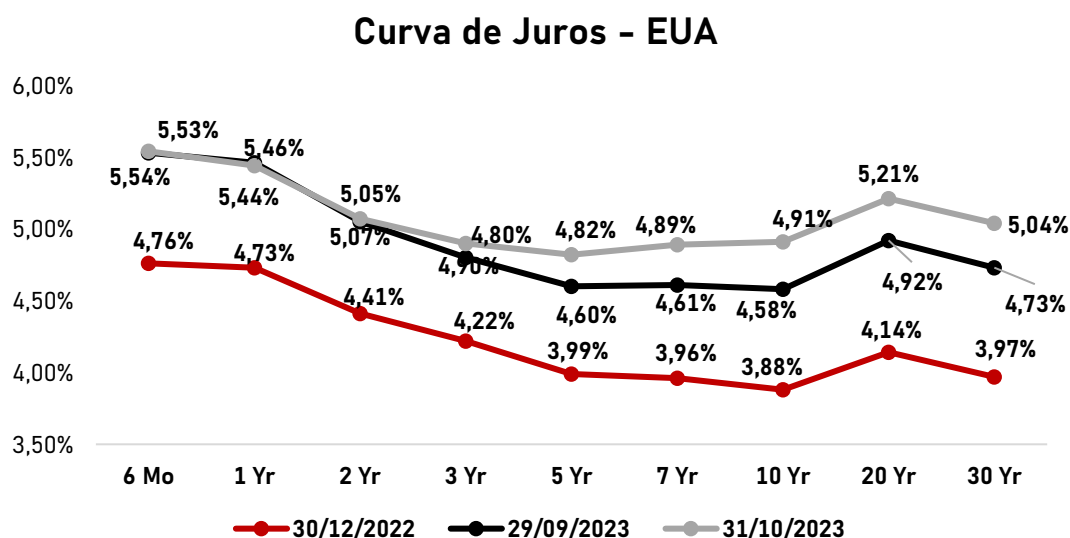
O grande risco para o mercado (e para o mundo) constitui-se no espalhamento da guerra para outros países árabes da região, como Irã, Egito, Arábia Saudita e Líbano. Além disso, há o permanente risco de o grupo Hezbollah também atacar Israel pelo norte. Isso sem contar com os interesses sempre conflituosos dos EUA, Rússia e China na região. Qualquer uma dessas “novas” situações belicosas aumentaria muito o risco potencial de o preço do petróleo ultrapassar US\$ 100/barril (tipo Brent) no curto prazo, o que pressionaria ainda mais a inflação mundial, já em um momento extremamente delicado. A aversão a risco também seria multiplicada.

Outra “guerra internacional” que o mercado vem lidando consiste na chamada “desinflação imaculada” pregada por Paul Krugman. Apesar do processo de elevação do FED fund rate já para 5,5% a.a, é impressionante como os índices de atividade nos EUA não desaquecem, mesmo com o aperto de política monetária.

A conjunção dos dois fatores levou a mais um mês de queda generalizada nas bolsas mundiais: S&P (-2,2%), DAX (-3,7%), FTSE (-3,8%), NIKKEI (-3,1%) e Ibovespa (-2,9%).

Adicionalmente, presenciamos novamente em outubro a abertura de curva de juros no mundo inteiro. Para se ter como base, a Treasury norte-americana de dez anos, que flutuava ao redor de 3,88% a.a no final de 2022, no final de outubro/23 chegou a 4,91% a.a (versus 4,58% a.a do fim de setembro/23). Escalada sempre para cima.

Figura 1 – Evolução da curva de juros norte-americana (final/22, setembro/23 e outubro/23)



Fonte: Quantum, elaborado pela Meta Asset

A “guerra interna”: Não bastasse a guerra externa que afeta a todos indiscriminadamente (o chamado risco sistemático, que atinge os países em graus diferentes), alguns fatores locais levaram a um maior pessimismo no mercado. Primeiro, a economia desacelerou na margem, quebrando parcialmente o otimismo então vigente; além disso, subiu a desconfiança em relação ao lado fiscal, sobretudo após as declarações do Presidente Lula de que “não vai cortar investimentos para atingir a meta de 2024”; e “que não faz diferença se o resultado primário vai ser de 0%, - 0,25% ou -0,5% do PIB”. Novamente, o presidente culpou o mercado por ser “ganancioso”. Tais falas foram de encontro ao antes louvável esforço do Ministro Fernando Haddad em reforçar a busca pela meta fiscal de equilíbrio orçamentário em 2024.

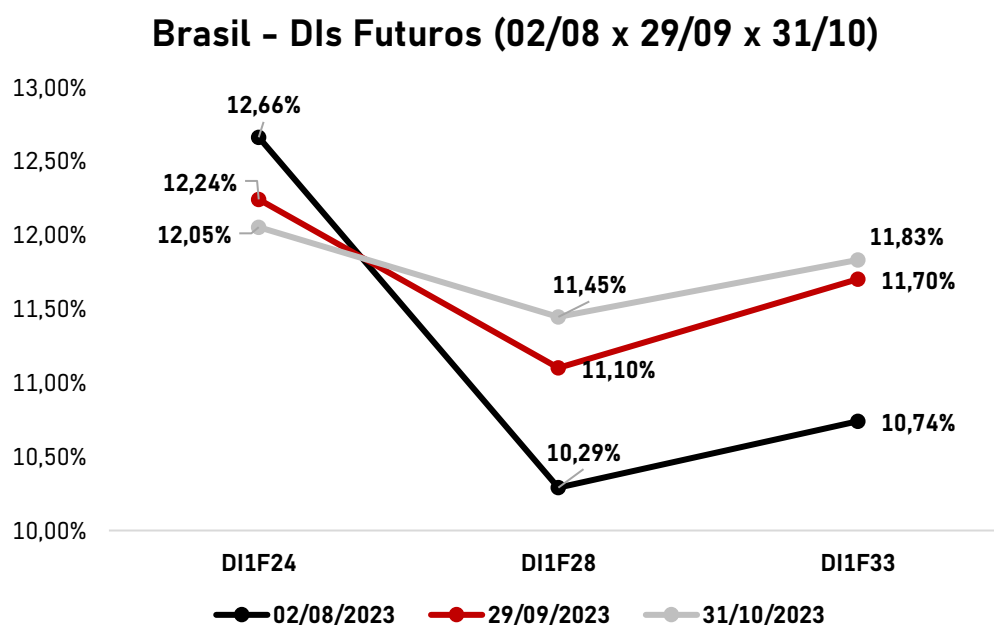
Indagado sobre a questão, Haddad piorou ainda mais a situação, chancelando a opinião de Lula, colocando a culpa da nova posição na “arrecadação abaixo do previsto” (citando a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS COFINS e a regra de tributação sobre subvenções estaduais). A reação do mercado foi a pior possível pelo temor de que, a partir de agora, as demandas políticas por mais gastos ficarão facilitadas, expandindo ainda mais o déficit fiscal.

Mesmo que Lula e Haddad estejam corretos na projeção, trata-se de um erro na questão psicológica de alinhamento de expectativas. Se o governo enfatiza ao mercado que irá perseguir o resultado fiscal zero, a chance de

se chegar, com esforço, a pelo menos a $-0,25\%$ / $-0,5\%$ do PIB, é grande (lembrando que há, no arcabouço fiscal, uma banda de $0,25\%$ para mais ou para menos). Porém, se já há o reconhecimento prévio de que isso será impossível, a tendência é que esse déficit seja empurrado para a casa de 1% do PIB, com a pressão de gastos por todos os lados (em um momento em que o Centrão parece ter ganho força no governo). A chance de “o goleiro ser vazado” é muito maior e já poderemos ver isso na discussão da LDO e do orçamento no Congresso.

Com isso, desde a reunião do COPOM que cortou a taxa SELIC pela primeira vez (02/08/23), a curva de juros somente piorou, movimento que se acentuou ao final do mês de outubro.

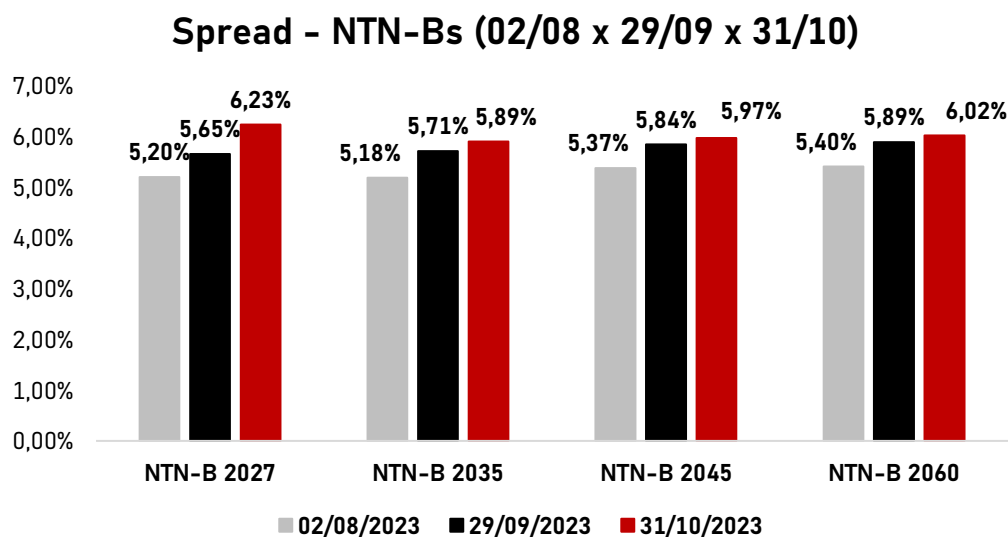
Figura 2 - Curva de juros: Em 02/08 (primeira queda da SELIC), 29/09 e 31/10/23



Fonte: Quantum, elaborado pela Meta Asset

Além disso, a maior tensão foi também refletida no mercado de NTN-Bs, com a abertura contínua dos cupons.

Figura 3: Curva de NTN-Bs – desde que o Copom começou a cortar juros (02/08), em 29/09 e no final de outubro (31/10/23)



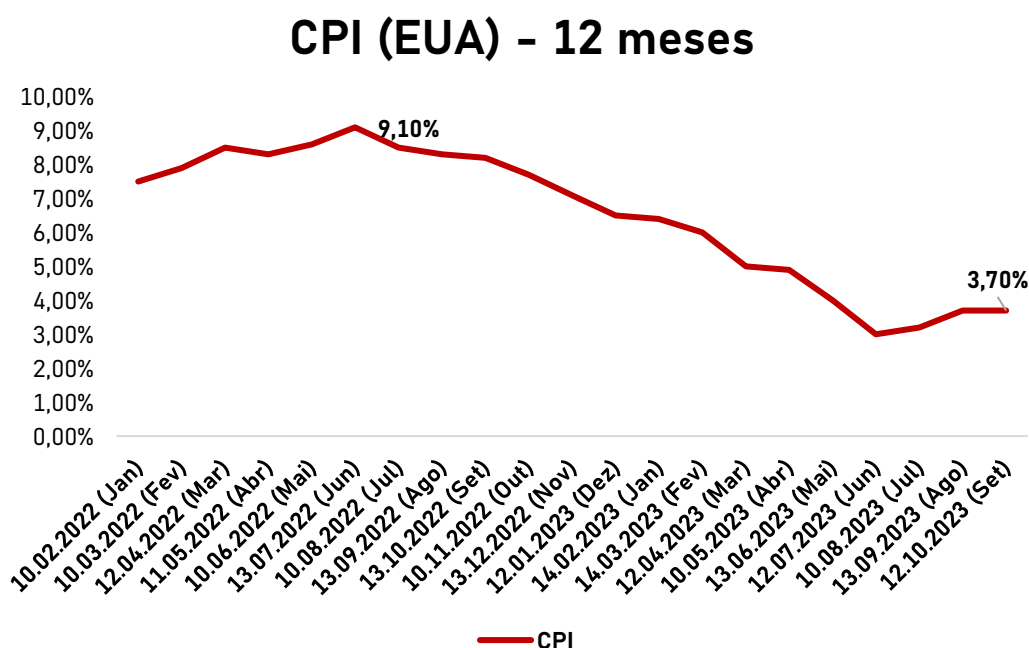
Fonte: Broadcast

Nesse clima desfavorável, os bancos centrais se reuniram em diferentes situações. Enquanto no Brasil se discutiu o ritmo de afrouxamento monetário, nos EUA e na Europa o tema foi a continuação ou não do aperto de juros.

Nos EUA, prevaleceu novamente o cenário em que a combinação entre atividade robusta e a inflação que cede muito lentamente. O mercado de trabalho parece incansável, tendo gerado em agosto mais de 300 mil postos, com a taxa de desemprego chegando a 3,8%. Outros dados que vieram acima do esperado foram vendas no varejo (+0,7% versus 0,3% esperados), produção industrial (+0,3% versus -0,1%) e encomendas de bens duráveis (+4,7% versus +1,5%). O PIB trimestral (+4,9%) também superou as expectativas (+4,5%).

No campo da inflação, os índices de 12 meses começaram a repicar e estão ainda em patamar desconfortável para o FED (longe dos 2% a.a).

Figura 3 – CPI de 12 meses EUA



Fonte: Quantum, elaborado pela Meta Asset

Apesar desse incômodo, a decisão da reunião do FED foi mais uma vez pela manutenção da taxa básica em 5,50% a.a. Adicionalmente, a autoridade monetária manteve o padrão de passar a mensagem de que pode subir os juros mais à frente, caso o binômio atividade / variação de preços ameace a busca da meta de 2% ao ano.

O Banco Central Europeu (BCE) também manteve as taxas de juros inalteradas (4,5% a.a), lançando de vez a estratégia de manter esse nível por um tempo suficientemente longo (o “higher for longer”) para trazer a inflação para a casa de 2% ao ano no continente. Todos os PMIs de outubro – composto (46,5), industrial (46,0) e serviços (47,8) – já estão abaixo do limítrofe de 50, indicando a região de recessão. Portanto, a decisão de interromper o ciclo de aperto monetário é bem mais fácil para o BCE do que para o FED.

No resto do mundo, a China voltou a se destacar no mês, com o governo anunciando que abrirá espaço para a expansão do déficit fiscal com o objetivo de reativar a economia. Alguns dados positivos foram anunciados: PIB trimestral (+4,90% versus +4,40%), produção industrial (+4,50% versus 4,30%) e vendas no varejo (5,50% versus 4,50%). O nível de inflação de 12 meses está em 0%, provendo tranquilidade para o Banco Central chinês (PBOC) continuar o relaxamento monetário, se necessário.

O petróleo acabou o mês em forte queda (-8,9%), muito por conta do fim de algumas sanções dos EUA à Venezuela. No entanto, com o advento da

guerra no Oriente Médio, aumentou fortemente a volatilidade e há um grande risco de alta para frente.

No Brasil, as falas de Lula e Haddad sobre o não compromisso com a zeragem do superávit primário em 2024 (parte do arcabouço fiscal) afetaram o humor do mercado, já bastante influenciado negativamente pela cena externa. Os números de atividade foram mistos para agosto – do lado positivo, produção industrial (+0,4%) e criação de novas vagas (212 mil, para uma taxa de desemprego de 7,7%). No espectro negativo, aponte-se o comportamento de serviços (-0,9%) e de vendas no varejo (-0,2%). Porém, o que mais afetou o mercado no campo pessimista foi a divulgação do IBC-Br de agosto em -0,77%.

Apesar do repique dos indicadores ao atacado (IGP-DI de setembro em +0,45% e IGP-M de outubro em 0,55%), a inflação ao varejo continua mostrando sinais de melhora. A média do IPCA de setembro e o IPCA-15 de outubro mostrou uma inflação cheia em 0,25%, núcleos em 0,22% e serviços (esses ainda “puxados”) em 0,55%.

Já as expectativas do Boletim FOCUS praticamente não se alteraram. No entanto, incomoda o fato das estimativas de IPCA, apesar de ancoradas, estarem sempre acima da meta (3% ao ano). Também houve pequena correção altista da previsão da taxa SELIC para o final de 2024 e 2025.

Figura 5 – Boletim Focus: Final de agosto/23 x Final de setembro/23

Indicador	Final de Setembro/23	Final de Outubro/24
IPCA 2023	4,86%	4,63%
IPCA 2024	3,87%	3,90%
IPCA 2025	3,50%	3,50%
IPCA 2026	3,50%	3,50%
Taxa SELIC 2023	11,75%	11,75%
Taxa SELIC 2024	9,00%	9,25%
Taxa SELIC 2025	8,50%	8,75%
PIB 2023	2,92%	2,89%
PIB 2024	1,50%	1,50%
Déficit primário 2023	-1,10%	-1,10%
Déficit primário 2024	-0,75%	-0,78%

Fonte: Boletim Focus – Banco Central do Brasil

O COPOM cortou os juros em 0,5% para 12,25% em outubro e reafirmou que esse deverá ser o ritmo desse ciclo de cortes. A autoridade monetária

deixou explícita novamente a preocupação quanto à execução fiscal do Governo Lula. Adicionalmente, o comitê pregou também uma observação mais atenta em relação ao cenário externo, que vem gradativamente se deteriorando, sobretudo pela abertura nas curvas de juros pelo mundo. Esse movimento, se amplificado, pode impedir a taxa SELIC terminal de um dígito no Brasil, já no ano que vem.

Figura 6: Retorno dos ativos em setembro/23

Indicadores	set/23	out/23	Variação mês x mês
Bolsas			
Ibovespa	116.565	113.144	-2,9%
IBX	49.109	47.621	-3,0%
SMLL	2.111	1.954	-7,4%
S&P 500	4.288	4.194	-2,2%
Câmbio			
Dólar/Real	5,01	5,06	-1,0%
DXY	106,22	106,67	0,4%
Curva de Juros e Risco-País			
DI Janeiro 2033	11,70%	11,83%	0,1%
NTN-B 2027	5,75%	6,09%	0,3%
NTN-B 2055	5,96%	5,95%	0,0%
Swap DI x Pré 12 meses	10,78%	11,01%	0,2%
CDS Brasil 10 anos	2,80%	2,79%	0,0%
Treasury 2 anos	5,05%	5,07%	0,0%
Treasury 10 anos	4,58%	4,91%	0,3%
Commodities			
Petróleo Brent	95,31	86,82	-8,9%
Minério de Ferro	119,80	123,15	2,8%
Soja US\$ (CBOT)	1.301	1.311	0,8%

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

No mercado de renda variável, o Ibovespa caiu 2,9% em outubro, com a abertura da curva de juros no mundo inteiro e o menor apetite a risco, sobretudo pela nova questão problemática da guerra entre Israel e Hamas. Já o SMLL (índice small caps) caiu mais fortemente (-7,4% no mês), pelo receio quanto a crescimento futuro. **Dos vinte e dois índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, somente dois experimentaram variação positiva no mês.**

O S&P norte-americano também amargou perda mensal de 2,2%, pela insegurança em relação ao fim do processo de elevação de juros e o receio quanto a uma aterrissagem forçada da economia dos EUA.

No mercado de renda fixa, os juros longos abriram por toda a curva, seguindo um movimento observado globalmente. No caso brasileiro, o mau humor foi ainda alimentado pela insegurança sobre a execução fiscal do Governo Lula. Enquanto o swap de doze meses subiu de 10,78 % para 11,01% a.a. (+23 pontos-base), a taxa do DI de dez anos se elevou de 11,70% para 11,83% a.a. (+13 pontos-base).

No mercado de NTN-Bs, o movimento foi também de abertura das taxas longas, com elevação dos cupons mais curtos (2027: +45 pontos-base, de 5,75% para 6,09% a.a) e manutenção dos mais longos (título 2055: 5,95% a.a).

Enquanto isso, a curva de juros das *Treasuries* de dois e dez anos dos EUA obedeceram a um aumento de inclinação, com o receio dos investidores quanto ao risco de mais elevações do juro básico, além da manutenção dessas taxas por um período mais prolongado. Enquanto o rendimento da Treasury de 2 anos saltou levemente de 5,05% para 5,07% a.a, a taxa do título de 10 anos escalou de 4,58% para 4,91% a.a no mês, atingindo o maior nível desde 2007.

No mercado de câmbio, o Brasil seguiu, em outubro, a mesma tendência de apreciação da moeda norte-americana observada internacionalmente (DXY: +0,4%), com o Real se depreciando (-1,0%) em relação ao dólar, dado o impulso das treasuries e aumento da desconfiança fiscal.

Nos mercados de commodities que mais interessam ao Brasil, destaque para a queda do preço do petróleo (-8,9%). Já o minério de ferro subiu +2,8% e a soja +0,8%.

O Risco-Brasil, representado pelo *Credit Default Swap* (CDS), mesmo com a piora de aversão internacional ao risco, manteve-se constante na casa dos 2,79% a.a.

Figura 7: Índices setoriais – Meta Asset – Mês de outubro/23

Índices Meta Asset	out/2023
Meta Índice Aéreas	7,5%
Meta Índice Shoppings Centers	3,1%
Meta Índice Frigoríficos	-0,2%
Meta Índice Serviços Financ.	-1,3%
Ibovespa	-2,9%
IBX	-3,0%
Meta Índice Mineração	-3,1%
Meta Índice Açúcar e Alcool	-3,7%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	-3,8%
Meta Índice Bancos	-3,9%
Meta Índice Supermercados	-5,1%
Meta Índice Exploração de Imóveis	-5,3%
Meta Índice Energia Elétrica	-5,7%
Meta Índice Logística	-6,7%
Meta Índice Siderurgia	-7,4%
Meta Índice Agricultura	-7,9%
Meta Índice Construção	-8,6%
Meta Índice Tecnologia	-8,6%
Meta Índice Materiais Básicos	-9,6%
Meta Índice Saúde	-9,7%
Meta Índice Indústria	-11,4%
Meta Índice Varejo	-11,4%
Meta Índice Água e Saneamento	-12,0%
Meta Índice Locação de Veículos	-15,8%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

Apenas dois índices setoriais experimentaram variação positiva no mês de outubro/23.

Em primeiro lugar, veio o segmento de aéreas (+7,5%), na esteira da valorização de Gol (+29%), por conta da queda do preço do petróleo.

No segundo posto, apareceu o setor de shopping centers (+3,1%), respondendo à expectativa de reaquecimento da economia após a divulgação de números mais sólidos de emprego. Cite-se Alliansce Sonae (+1,30%) e Multiplan (+0,69%).

O segmento de locação de veículos foi o mais afetado negativamente (-15,8%), por conta de rebaixamento de previsão resultados de algumas empresas. Mencione-se Movida (-26%), Vamos (-19%) e Localiza (-13%).

A seguir, vem o nicho de água e saneamento (-12,0%), impactado por um fator específico. Aponte-se Ambipar (-34% / por conta do follow on) e Copasa (-8%).

Em complemento, o setor de varejo (-11,4%) também sofreu (novamente), influenciado pela abertura na curva de juros. Ressalte-se Magalu (-37%), Espaço Laser (-28%), Petz (-24%) e Grupo Soma (-20%).

Figura 8: Índices setoriais – Meta Asset – Ano de 2023

Índices Meta Asset	no ano
Meta Índice Aéreas	34,2%
Meta Índice Construção	31,6%
Meta Índice Logística	27,8%
Meta Índice Shoppings Centers	24,8%
Meta Índice Exploração de Imóveis	21,5%
Meta Índice Açúcar e Álcool	19,6%
Meta Índice Indústria	14,6%
Meta Índice Bancos	13,5%
Meta Índice Materiais Básicos	10,1%
Meta Índice Óleo Gás Petroquímico	8,3%
Meta Índice Energia Elétrica	6,7%
Meta Índice Água e Saneamento	3,5%
Ibovespa	3,1%
IBX	2,3%
Meta Índice Serviços Financ.	2,3%
Meta Índice Locação de Veículos	-3,6%
Meta Índice Tecnologia	-7,7%
Meta Índice Saúde	-9,0%
Meta Índice Frigoríficos	-9,4%
Meta Índice Agricultura	-10,9%
Meta Índice Varejo	-19,4%
Meta Índice Mineração	-19,6%
Meta Índice Siderurgia	-21,6%
Meta Índice Supermercados	-33,1%

Fonte: Quantum Axis, elaboração própria

No ano de 2023, ressaltou-se o desempenho positivo dos setores de aéreas (+34,2%) e construção (+31,6%) e, negativo, para os nichos de supermercados (-33,1%) e siderurgia (-21,6%).

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -6,52% versus -3,03% do IBX em outubro/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -16,47%, enquanto a do IBX alcança +3,31%.

O mês de outubro continuou desafiador para o mercado acionário, com novas altas nos juros futuros no Brasil e no exterior. Desta forma, os ativos mais sensíveis aos juros continuaram a ser penalizados.

Os grandes bancos comerciais apresentaram desempenho superior ao IBX no mês, uma vez que a taxa de inadimplência parece estar se estabilizando e o crédito voltando a crescer, garantindo bons resultados para o setor neste segundo semestre e no próximo ano. Itaú e Banco do Brasil continuam como destaques positivos.

Outro setor que obteve performance acima do IBX foi o de petróleo, fruto da manutenção do preço do barril a níveis elevados (mesmo com a queda observada), o que deve garantir bons resultados operacionais para as empresas ao longo desse segundo semestre. No caso da Petrobras, pesou negativamente a decisão de alteração do estatuto social (temor de intervenção do governo), mas que foi compensada pelos fortes resultados operacionais divulgados.

Em mineração, tivemos um mês positivo decorrente da alta de 2,8% do preço do minério de ferro Platts, que reagiu positivamente aos esforços do governo chinês para reaquecer a economia. Além disso, a demanda por minério de ferro na China continua resiliente, já que as siderúrgicas estão exportando o aço excedente o que, por outro lado, acaba prejudicando os pares brasileiros.

O desempenho negativo novamente ficou por conta das empresas mais sensíveis aos juros, como varejo, saúde, construção e algumas de logística, em função da piora do cenário interno e externo. Com relação à isenção de imposto de importação para produtos até US\$ 50, parece que alguma solução parcial será dada no início do próximo ano.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta 11 SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de -9,33% versus -7,40% do benchmark SMLL em outubro/23. No ano, a performance acumulada chega a +12,81%, enquanto a do SMLL alcança -2,72 %.

CASO DE INVESTIMENTO DO MÊS: ORIZON VALORIZAÇÃO DE RESÍDUOS

A Orizon Valorização de Resíduos – anteriormente denominada Haztec Investimentos e Participações – foi fundada em 30 de novembro de 2009 com o único objetivo de ser o veículo de investimento dos acionistas, que antes eram investidores diretos da Orizon Meio Ambiente, anteriormente denominada Haztec Tecnologia e Planejamento Ambiental (criada em 14 de junho de 1999).

O bloco de controle acionário da Orizon é formado por acionistas que somam uma participação de 45%, incluindo o CEO e o Presidente do Conselho de Administração.

A empresa realizou seu IPO em fevereiro de 2021 e captou R\$ 381 milhões na oferta primária, visando realizar novas aquisições de aterros sanitários. Posteriormente, captou mais R\$91 milhões em um follow on ocorrido em abril de 2023.

Atualmente, a Orizon possui 15 ecoparques, que é a denominação que ela dá aos seus aterros sanitários, e aguarda a aprovação das autoridades para adicionar o décimo sexto (fato anunciado ao mercado em agosto).

Figura 1 – Ecoparques da Orizon

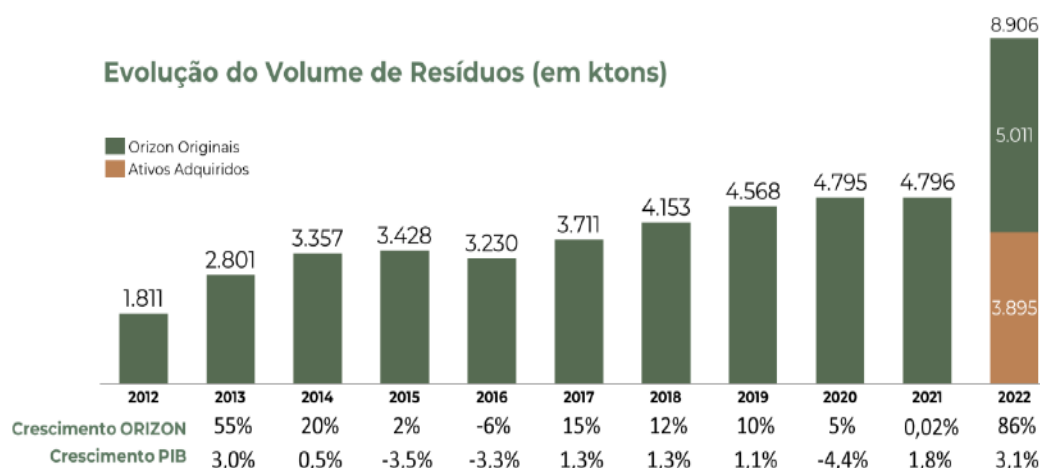


Fonte: RI da Empresa

O mercado de aterros sanitários é bastante pulverizado no Brasil e a Orizon é o segundo maior player, com market-share de 19%. A empresa vem aumentando a sua participação nos últimos anos através de aquisições e crescimento orgânico.

Dos cerca de 76 milhões de toneladas por ano de resíduos sólidos que são coletados no Brasil, 46 milhões são tratados e 30 milhões ainda são colocados em lixões que, por lei (Marco Legal do Saneamento de 2020), deveriam ser desativados até o final de 2024. Na prática será impossível toda essa quantidade de lixo ser devidamente tratada no prazo, mas a tendência é que os lixões continuem a ser desativados com o tempo, criando assim novas oportunidades de crescimento do setor.

A figura, a seguir, ilustra o crescimento da Orizon nos últimos anos, com destaque para o ano de 2022 em função da aquisição de oito aterros sanitários.

Figura 2 – Evolução do volume de resíduos recebidos pela Orizon**Evolução do Volume de Resíduos da Companhia (quilotonelada)**

Fonte: RI da Empresa

O plano de negócios da Orizon consiste em cinco vertentes de negócios, todas baseadas nos aterros sanitários. Hoje, grande parte da receita da empresa vem da tarifa que ela cobra para receber os resíduos, mas nos próximos anos outras importantes fontes de receitas vão ganhar relevância.

Nos aterros sanitários é possível captar o biogás, que é gerado pela decomposição da matéria orgânica presente no lixo. O biogás é formado em grande parte pelo gás metano, que é um gás inflamável e causador do efeito estufa. Esse biogás pode ser queimado no próprio aterro, pode ser usado para gerar energia elétrica ou ainda convertido para biometano (através de uma purificação) e injetado nas redes de distribuição de gás natural (o biometano é o gás natural renovável).

A Orizon já produz biometano em um aterro, mas ele é destinado para gerar energia elétrica em uma usina onde ela tem participação. O seu maior projeto é começar a produzir biometano em outros aterros (dois projetos já em andamento) e vender para as distribuidoras estaduais de gás natural, já que o preço do biometano tem um prêmio na comparação com o gás natural por ser um combustível renovável.

Nesse sentido, a Orizon firmou uma J&V com a Compass (grupo Cosan), onde a Orizon ficou com 49%, para produzir biometano no aterro de Paulínia e com venda garantida para a Comgás.

Outra fonte de receita da empresa são as duas plantas de UTM (Unidades de Tratamento Mecânico), que fazem a reciclagem de resíduos sólidos. São plantas industriais que, por meio de equipamentos automáticos de

triagem de resíduos em larga escala, separam a parcela de recicláveis contida nos resíduos sólidos recebidos nos aterros, tais como plásticos, papel, vidros e metais, que serão vendidos e portanto, reinseridos na cadeia produtiva dos mesmos. Além disso, tais plantas produzem um combustível sólido chamado de CDR (combustível derivado de resíduo) que é vendido como substituto de coque combustível para cimenteiras e, auferir receita com a venda de certificados de reciclagem.

A Orizon também possui três plantas de UBM (Unidades de Beneficiamento de Materiais), que beneficiam resíduos industriais recebidos de seus diversos clientes das áreas de óleo e gás, siderurgia, papel e celulose, química e mineração, transformando-os em co-matéria-prima a ser revendida para própria indústria geradora ou para o setor em que ela atua.

Outro projeto da empresa é a URE (Unidade de Recuperação Energética), que vai gerar energia elétrica pela queima de resíduos. A Orizon criou uma J&V com a Sabesp, onde a primeira possui 80%, com início de operação previsto para 2026, sendo este o primeiro projeto brasileiro.

A empresa também criou uma Joint venture (50/50) com a Tera Ambiental para um projeto de compostagem de lodo orgânico e produção de fertilizante orgânico (fertilizante verde), ainda sem data para iniciar as atividades.

Uma importante fonte de receita da Orizon para frente é a venda de crédito de carbono, uma vez que a operação da empresa reduz a emissão de gases do efeito estufa. A Orizon já está contabilizando esses créditos e poderá vender uma parte ainda esse ano.

Atualmente, a Orizon só gera crédito de carbono em seis aterros e tem como meta gerar em todos eles até o final de 2024.

A proposta brasileira para regulamentar o mercado de crédito de carbono está em discussão no Congresso e, quando estiver pronta, trará uma importante contribuição para este mercado (criando o mercado regulado). Hoje só existe o mercado voluntário.

Em termos de resultados, a Orizon deve fechar o ano de 2023 com receita e Ebitda crescendo mais de duas vezes na comparação com 2021, em função das aquisições realizadas no período e expectativa de alguma venda de crédito de carbono. Por outro lado, as despesas financeiras subiram em virtude do aumento do endividamento e das taxas de juros. A taxa de depreciação dos ativos também foi revista para baixo esse ano, o que pode fazer com que a empresa reverta esse ano o prejuízo líquido apresentado nos últimos dois anos.

Pelas nossas projeções, a receita líquida da Orizon deverá crescer cerca de 49% este ano, enquanto a geração de caixa, medida pelo Ebitda Ajustado, deverá expandir-se em cerca de 100% (considerando alguma venda de crédito de carbono no 4T23).

Olhando para frente, vemos novo crescimento significativo de resultado operacional em 2025, com o início de operação de duas plantas de biometano e maiores vendas de crédito de carbono.

Como principais fatores de risco podemos citar eventuais atrasos no início de operação das plantas de biometano e aumento da carga tributária do setor com a reforma fiscal.

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	31/10/2023	2,42017766	-6,52%	-16,47%	-25,67%	165.682	210.467	Ações IBrX Ativo	11/04/2006
IBX-100			-3,03%	2,31%	-3,47%				
IBOVESPA			-2,94%	3,11%	-2,49%				
META 11 SMALL CAP FIA	31/10/2023	0,88436197	-9,33%	12,81%	-10,93%	12.353	4.402	Ações Small Caps Ativo,	11/04/2022
Small			-7,40%	-2,72%	-16,24%				
Total Estratégia Renda Variável						178.035	214.870		
Total AUM						178.880	215.960		

Indicadores	Data	Mês	No Ano	Últimos 12M
CDI	31/10/2023	0,00%	11,02%	13,41%
IPCA	31/10/2023	0,26%	3,50%	5,19%
IBrX - 100	31/10/2023	-3,03%	2,31%	-3,47%
SMLL	31/10/2023	-7,40%	-2,72%	-16,24%

DATA DE ENVIO

01/11/2023

DATA DE REFERÊNCIA

31/10/2023

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

