

mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

NOVEMBRO 2023

COMENTÁRIO MENSAL

Novembro de 2023

Novembro foi um mês de forte performance para os ativos de risco em todo o mundo, e a motivação principal foi uma reversão considerável nas expectativas para a evolução da política monetária nos EUA.

Até o final de outubro os dados insistentemente fortes da economia norte-americana vinham gerando uma grande apreensão nos investidores, que temiam um aperto monetário ainda maior. Mas durante o mês presenciamos finalmente alguns indicadores apontando uma desaceleração econômica nos EUA. Talvez mais importante, os dados de inflação - tanto os gerais quanto os núcleos - divulgados durante o mês foram surpresas positivas, com a inflação dando sinais de convergência para um nível mais comportado. Além disso, os pronunciamentos de Jerome Powell foram corretamente interpretados como acomodatórios, sinalizando um muito provável fim do ciclo de aperto monetário por parte do FED. Por fim, o petróleo mantendo o movimento de queda iniciado ao final de setembro contribuiu para a conjuntura mais favorável.

Tal combinação se mostrou explosiva para os mercados. Os juros futuros norte-americanos tiveram um movimento de queda muito pronunciado - quase 70 bps no mês nos títulos de 10 anos - e a bolsa teve uma forte alta, com destaque para as ações de tecnologia e de empresas endividadas.

O Brasil acompanhou esse movimento, tendo uma performance de destaque entre as bolsas globais e emergentes. Alguns desdobramentos domésticos contribuíram para esse movimento. A exemplo dos EUA, os dados de inflação têm, quase na sua totalidade, surpreendido positivamente. Com relação à política econômica, mais uma vez Fernando Haddad saiu vitorioso, conseguindo um adiamento da revisão da meta fiscal para o primeiro semestre do ano que vem. O objetivo continua sendo de déficit zero, que dificilmente será atingido, mas ainda assim a sinalização é positiva e ajuda nas discussões da Fazenda com o Congresso. Também merece destaque a temporada de resultados trimestrais das empresas, referentes ao terceiro trimestre, com números em sua maioria melhores que o esperado, o que contribuiu para a performance positiva de algumas empresas específicas.

Com isso, os juros futuros locais tiveram um movimento de queda relevante, quase que revertendo toda a alta dos meses anteriores. A bolsa seguiu a lógica desse movimento e teve uma alta significativa. Mesmo com essa alta, vemos ainda ativos muito baratos, empresas de alta qualidade a preços depreciados e que não refletem a realidade de seus negócios. Permanecemos otimistas, com um portfólio que consideramos seguro e de alta qualidade.

Mantaro Ações

Em novembro, o Mantaro Ações teve alta de 11,4%, acumulando no ano um resultado de 20,2%, contra 16,0% do Ibovespa. Em 12 meses, o sobe 16,8% contra alta de 13,2% do Ibovespa.

Foi um mês de poucas mudanças na carteira. Durante o mês reduzimos algumas posições nos setores de consumo após a alta, e aumentamos a exposição a saúde, energia elétrica e financeiro.

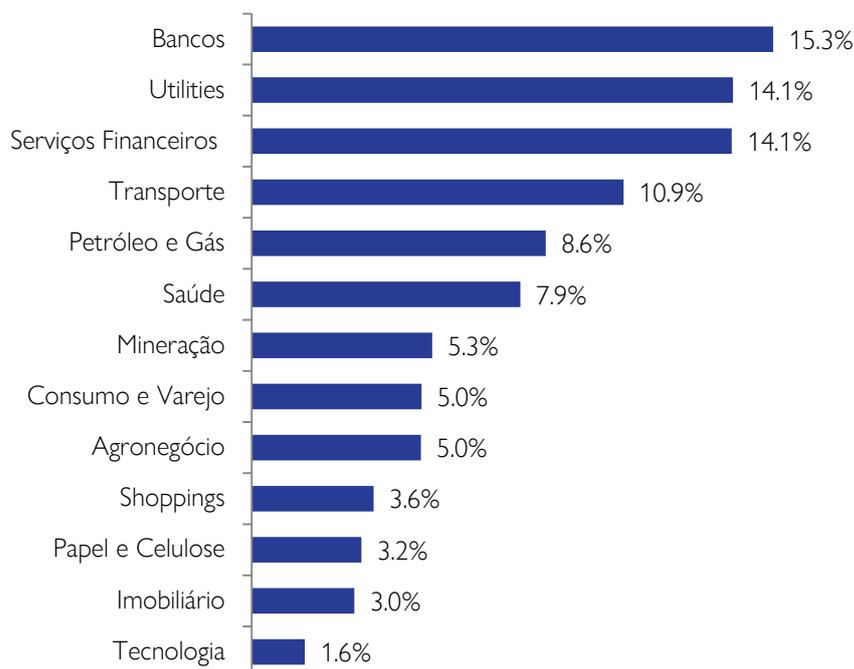
As maiores contribuições positivas durante o mês vieram das posições em Itaú, BTG Pactual, Equatorial e Fleury. A divulgação de um resultado muito bom pelo Grupo Fleury referente a seu 3T23 provavelmente contribuiu para a alta no preço de suas ações no mês. Foi mais um trimestre com a companhia entregando um crescimento de receita consistente e alavancagem operacional. Ainda assim, a expansão de margens surpreendeu positivamente, permitindo um crescimento de lucro bastante expressivo (mais de 30% contra o 3T22 e o 2T23). Esse desempenho tende a reduzir a preocupação, ainda existente entre alguns investidores, em relação à sustentabilidade do crescimento da companhia e de seu risco de integração com o Pardini.

Por outro lado, a principal contribuição negativa para a carteira foi de Prio, acompanhando a queda do petróleo.

A seguir, a atribuição de performance setorial da carteira e sua composição atual:

Setor	nov/23	2023
Bancos	3,9%	9,2%
Petróleo e Gás	0,2%	4,1%
Serviços Financeiros	1,1%	2,0%
Shoppings	0,6%	2,0%
Transporte	1,0%	0,3%
Utilities	1,5%	2,3%
Imobiliário	0,6%	2,0%
Saúde	0,6%	0,6%
Petroquímica	0,0%	-0,4%
Agronegócio	0,7%	1,4%
Papel e Celulose	0,1%	0,5%
Mineração	0,4%	-1,2%
Consumo e Varejo	0,7%	0,0%
Tecnologia	0,3%	0,4%
Mantaro Ações FIC FIA	11,4%	20,2%
Ibovespa	12,5%	16,0%

Composição Setorial da Carteira (30/11/2023)



Mantaro LB

Em novembro, o Mantaro LB apresentou rentabilidade de 10,1%, acumulando alta de 17,10%, no ano contra 16,0% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo rende 16,2% frente a 13,2% do Ibovespa.

No mês, a maior contribuição positiva veio da estratégia net long, especialmente dos setores ligados ao mercado doméstico, como locação de veículos, consumo e financeiro. Individualmente, as posições em Itaú, BTG, Localiza e Lojas Renner foram as que mais contribuíram para o resultado do mês. No caso de Itaú, é esperado que uma das maiores posições da carteira tenha uma contribuição importante em um período de redução de prêmio de risco como ocorrido no último mês. Além disso, algumas novidades positivas podem ter potencializado esse impacto. O banco divulgou mais um resultado de boa qualidade e deu sinalizações mais claras de que pode aumentar sua distribuição de proventos aos acionistas. Nesse sentido, a definição de regras benignas do Banco Central para o capital de risco operacional (ocorrida no fim do mês) pode proporcionar mais segurança ao Itaú a devolver mais capital para seus acionistas. Outra evolução positiva ao longo de novembro foi a redução de percepção de risco em relação ao fim dos juros sobre capital próprio, importante redutor da alíquota efetiva de imposto de renda dos bancos.

Em função da alta da bolsa brasileira, bem como mudança de preços relativos entre ativos da carteira, fizemos alguns ajustes pontuais em algumas posições, que levaram a uma pequena redução de net long de 74,7% para 71,9%.

Mesmo com a alta recente da bolsa brasileira e ponderando os riscos globais e domésticos, acreditamos que os preços correntes das empresas em que investimentos estejam extremamente atraentes, apresentando uma assimetria bastante favorável de retorno para os próximos semestres. Por isso, levando em consideração o nosso processo de gestão, que nos leva a rever constantemente nossas teses de investimento, estamos com uma exposição líquida próxima ao limite superior do fundo.

Abaixo, atribuição de performance do fundo por estratégia:

	Mês	Ano
Net long	-3,91%	5,55%
Long Short	-0,07%	-0,71%
Internacional	0,00%	0,00%
Gestão ativa Bruta	-3,98%	4,83%
Proteção	0,00%	0,50%
LB FIC	-3,95%	6,38%

Mantaro Equity Hedge

Em novembro, o Mantaro Equity Hedge teve rentabilidade de 5,1%, acumulando alta de 15,2% no ano contra 12,0% do CDI. Em 12 meses, o fundo sobe 15,5% contra um CDI de 13,3%.

O fundo iniciou o mês com uma exposição líquida de 25%, que se manteve estável ao longo do período. A exposição bruta no mês caiu levemente, de 77% para 75%.

As maiores contribuições positivas durante o mês vieram das posições long em Lojas Renner, BTG Pactual e Itaú. No caso da Renner, após um longo período de perda de volume de vendas, resultante da combinação de um ambiente competitivo mais desafiador, principalmente de plataformas de ecommerce estrangeiras, com a necessidade de repasse de preços nos últimos anos, a empresa vem mostrando sinais de que o pior já passou. Além disso, a melhora no ciclo de crédito no Brasil, que já conseguimos vislumbrar principalmente nos grandes bancos, deve melhorar também os resultados do braço financeiro da companhia. Por fim, dada a necessidade do governo brasileiro de aumento da arrecadação, acreditamos que medidas no sentido de equilibrar o ambiente competitivo entre as empresas brasileiras e chinesas no mercado doméstico, através da taxaço de produtos importados por plataformas de compras digitais, devem ocorrer no médio prazo.

A seguir, atribuição de performance do fundo por estratégia:

Atrib de Performance

out/23

2023

Net long	-2,0%	2,5%
Long Short	0,0%	-0,3%
Outros	0,0%	1,0%
Caixa/Custos	0,8%	6,3%
Mantaro Equity Hedge	-1,2%	9,7%

GESTOR

Mantaro Capital Ltda
 Av Ataulfo de Paiva 1.120 – sala 505 – Leblon – Rio de Janeiro/RJ
 ri@mantarocapital.com.br
 Tel: 55 21 2042-3328

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada Mantaro Capital, não devendo ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Os fundos geridos pela Mantaro Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Alguns dos fundos geridos pela Mantaro Capital estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações divulgadas neste material possuem caráter meramente informativo e não constituem, em nenhuma hipótese, recomendações ou aconselhamentos sobre investimentos. A Mantaro Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.