

mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

ABRIL 2024

COMENTÁRIO MENSAL

Abril de 2024

No final de abril encerramos nosso investimento em Cielo. Considerando a iminente oferta pública de ações (OPA) para fechamento de capital da companhia, é razoável assumir que esse terá sido nosso último investimento na empresa. Como epílogo disso e para exemplificar nosso processo de gestão, abordaremos neste relatório os investimentos em Cielo que fizemos nos últimos dois anos.

Investimos em Cielo em dois momentos distintos: de março de 2022 a maio de 2023 e de dezembro de 2023 até o fim de abril. O contexto e o racional para cada investimento foram bastante diferentes, como explicaremos a seguir. O primeiro investimento trouxe uma contribuição de até dois pontos percentuais na cota dos nossos fundos (com a ação mais do que dobrando no período em que estivemos investidos), enquanto o segundo trouxe em torno de um ponto percentual (com a ação subindo cerca de 30% enquanto estivemos investidos).

1º INVESTIMENTO

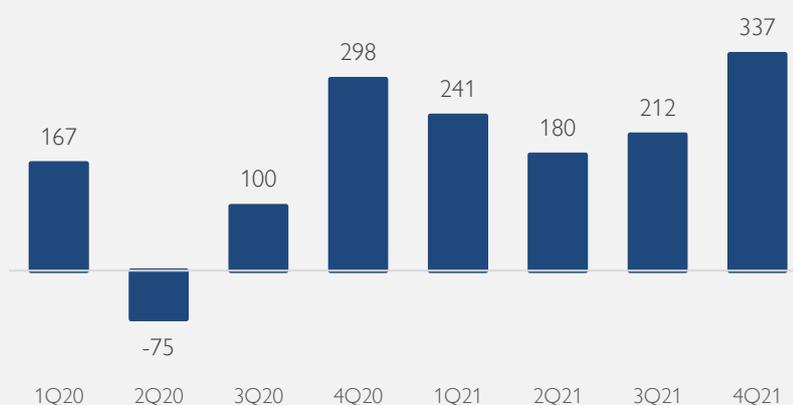
No começo de 2022, a percepção de investidores com a Cielo não poderia ser pior e não era sem motivo. Após atingir um lucro líquido anual de R\$ 4 bilhões em 2017, o mesmo caiu para menos de R\$ 0,5 bi em 2020. Claro que o último ano foi prejudicado pelo choque econômico que a pandemia do COVID-19 representou. Ainda assim, boa parte da queda de 75% pode ser atribuída à piora estrutural no posicionamento competitivo da Cielo.

Com a combinação de perda de participação de mercado e de rentabilidade por anos, parecia razoável extrapolar a continuidade dessa trajetória. Como agravante, os concorrentes listados da Cielo em adquirência também apresentavam deterioração em seus resultados e os controladores da Cielo (Bradesco e Banco do Brasil) foram bastante atacados por entrantes. Portanto, nada mais adequado do que enxergar o setor de adquirência como um “oceano vermelho”, infrutífero para encontrar uma boa oportunidade de investimento. Impossível pensar diferente.

Ou não?

Naquele momento, motivados por uma sequência de melhora trimestral nos resultados da Cielo (conforme o gráfico abaixo), passamos a exercitar uma hipótese alternativa para avaliar a companhia. Nesse sentido, percebemos alguns equívocos na visão do investidor médio em relação à Cielo.

Lucro Líquido Trimestral (R\$ mi)

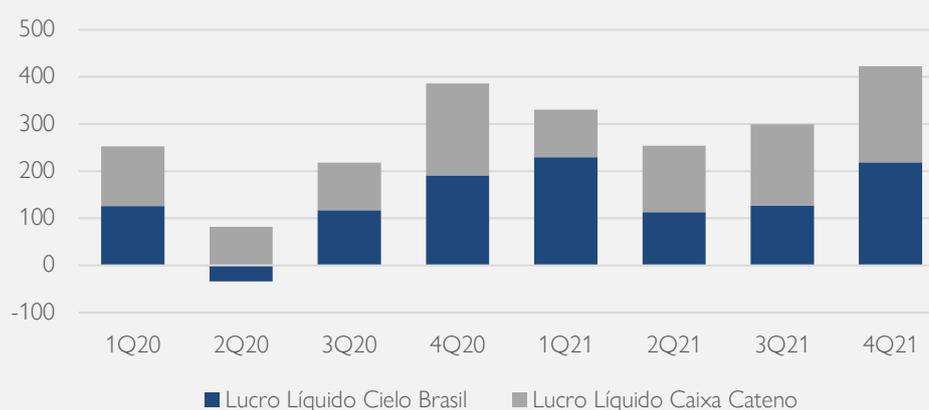


Fonte: Relatório de resultados da companhia

1º Equívoco: Avaliação da Cielo por seu “maior” negócio

Uma heurística comum de analistas é avaliar uma empresa pela dinâmica de seu principal negócio. É uma abordagem sensata em boa parte do tempo. Afinal, ninguém tem o benefício de tempo infinito para investigar todas as minúcias de uma empresa. Contudo, essa abordagem pode ser falha quando há outros negócios bastante relevantes ou mesmo quando o principal negócio perde esse posto. Foi exatamente o que aconteceu na Cielo.

Lucro Líquido Cielo Brasil + Lucro Líquido Caixa Cateno (R\$ mi)

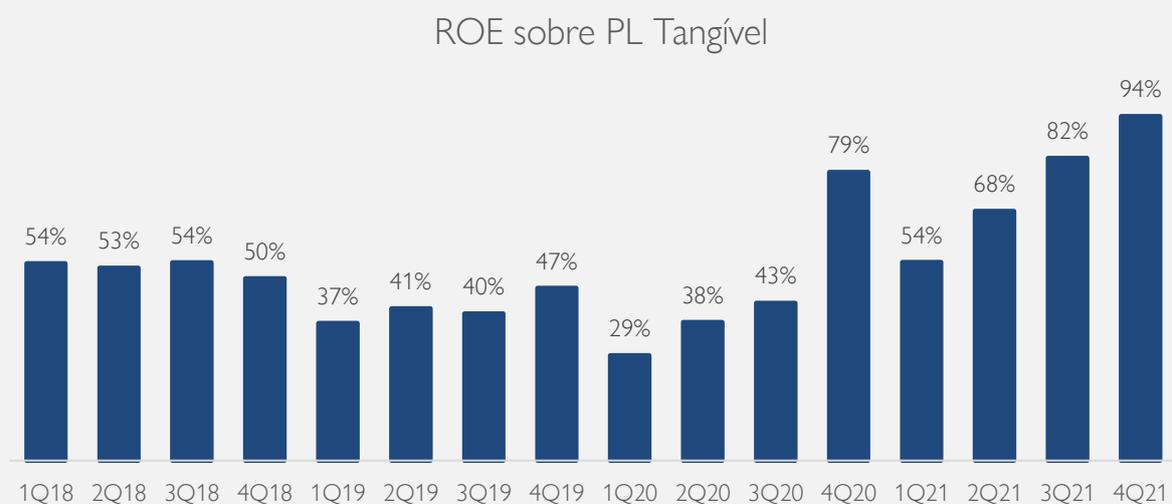


Fonte: Relatório de resultados da companhia - expurgamos da análise o resultado de outras controladas da Cielo que foram descontinuadas ou vendidas posteriormente.¹

¹ Lucro líquido caixa da Cateno: lucro líquido caixa excluindo o *tax shield* do intangível alvo de ajuste.

Como pode ser visto no gráfico acima, havia alguns trimestres que a Cateno apresentava um lucro líquido maior do que a Cielo Brasil. Aqui convém explicarmos os dois segmentos de negócios da Cielo. “Cielo Brasil” é o nome do segmento de negócios da Cielo associado ao negócio de aquisição de cartões (“maquininhas”), seu mais tradicional. A Cateno é uma empresa criada para assumir determinadas funções ligadas à emissão de cartões do Banco do Brasil (BB) e que, por isso, é remunerada por uma taxa cobrada em todo volume financeiro de pagamentos com cartões do BB (taxa de intercâmbio).

A Cateno tem rentabilidade mais protegida e que, salvo alguns trimestres no começo da pandemia, apresentou algum crescimento nominal de seu resultado ao longo dos anos. Além disso, o nível dessa rentabilidade é altíssimo.



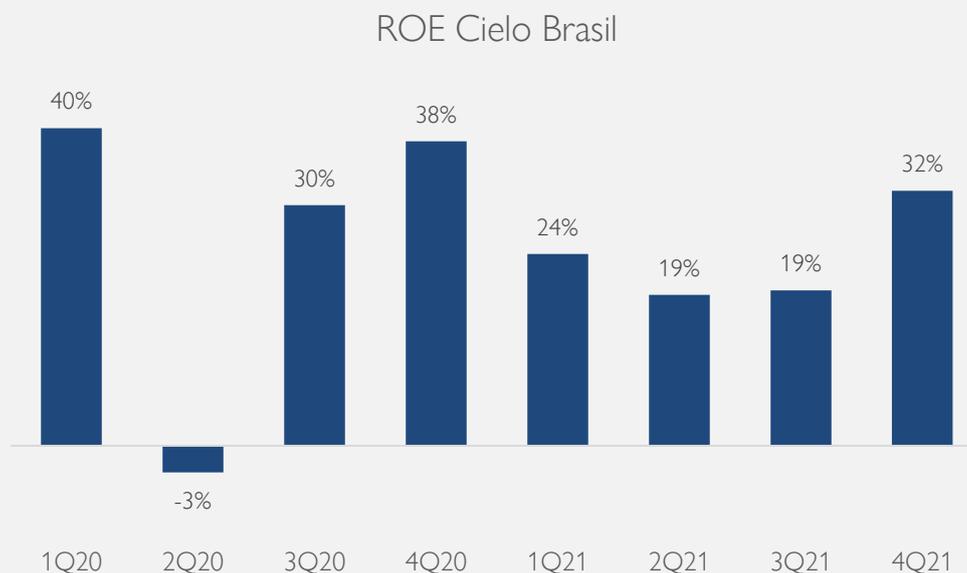
Fonte: Relatório de resultados da companhia - Assumimos que resgate em ações ocorrido no fim de 2020 ocorreu desde o 1T20 para suavizar a comparação com os trimestres subsequentes.

Como podemos constatar no gráfico acima o *Return on Equity* (ROE, retorno sobre o patrimônio líquido) considerando o patrimônio líquido (PL) tangível (excluindo intangíveis) da Cateno é elevadíssimo, muito acima de custo de capital. Escolhemos essa métrica deduzindo o valor de intangíveis do PL por acreditarmos que ela é mais aderente ao perfil de geração de caixa do negócio. E de fato, ele foi tão gerador de caixa ao longo dos anos que foi possível reduzir seu patrimônio mesmo expandindo o lucro ao longo do tempo. Ou seja, uma dinâmica bem diferente de um negócio em “morte acelerada” como muitos avaliavam aquele de aquisição da Cielo.

2º Equívoco: A Cielo Brasil é muito ruim porque seu lucro caiu muito.

É evidente que uma queda de lucro na magnitude ocorrida na Cielo é um forte sinal de alerta em relação à qualidade de seu negócio. Contudo, esse foi um caso clássico de ancoragem. Os retornos da Cielo em aquisição eram tão astronômicos no passado que mesmo após tamanha queda permaneceram acima de custo de capital, conforme o gráfico abaixo. É claro que uma queda persistente da rentabilidade invalidaria

a afirmação anterior. Mas, como citado anteriormente, as evidências trazidas pelos resultados recentes contrariavam a hipótese pessimista.



Fonte: Mantaro Capital - A métrica acima foi elaborada por nós expurgando do PL dos acionistas controladores da Cielo sua participação no negócio da Cateno. Ela assume que o resgate em ações de R\$ 1,3 bi realizado no fim de 2020 ocorreu desde o início do ano para não distorcer a comparação entre os trimestres incluídos.

3º Equívoco: O resultado consolidado da Cielo é uma referência razoável para os resultados futuros.

Esse equívoco foi parcialmente explicado pela discussão dos anteriores. Como agravante desse terceiro havia o fato de que a Cielo possuía outros negócios de baixa rentabilidade ou causadores de prejuízo que foram vendidos ou descontinuados. Esses detratores de rentabilidade foram: (i) M4U, que foi vendida para Bemobi em agosto de 2021; (ii) o app Cielo Pay, que foi descontinuado no mesmo ano; (iii) a plataforma de processamento para a Elo, que também foi vendida em 2021; (iv), mais importante, a controlada americana da Cielo Merchant E-Solutions, que foi vendida em 2022; e (v) em aquisição, a onerosa iniciativa de venda de terminais em modelo análogo ao da PagSeguro, que foi interrompida em 2021.

Voltando ao momento do investimento

Pelos motivos elencados acima, tínhamos uma visão bem distinta do pessimismo implícito no preço das ações da Cielo no começo de 2022. A Cielo negociava a ~5x seu lucro líquido de 2021, mesmo com tantos ofensores ao lucro passíveis de mudança e sinais de melhora em seus resultados. Mais impressionante, o consenso de analistas que reportam suas estimativas ao Bloomberg estimava seu múltiplo de lucro para 2023 em ~9x, embutindo uma deterioração ainda maior nos resultados da empresa. Nossa interpretação quanto a tamanho ceticismo não foi de um erro de modelagem de analistas, mas sim uma visão tão negativa

que ocasionou desinteresse no acompanhamento da Cielo. A originalidade não estava em fazer uma “conta melhor”, mas sim em fazer “alguma conta”².

Naquele momento, víamos como uma referência mais adequada um múltiplo de 4x lucro líquido 2023. O principal motivo para isso era acreditarmos ser razoável a chance de a sequência de melhoras nos resultados da Cielo continuar. Por um lado, a Cateno tem um negócio razoavelmente protegido, que deveria crescer com o volume de gastos de portadores de cartão do BB (ainda mais em ambiente inflacionário) e se beneficiar de melhora em sua rentabilidade por alavancagem operacional (diluição de custos fixos). No negócio de aquisição (Cielo Brasil), além das medidas de saneamento de rentabilidade já citadas, víamos um momento em que os incentivos do setor apontavam para um ambiente competitivo mais benigno. Além disso, a Cielo Brasil também apresenta o benefício de repasse automático de inflação em seus volumes e, assim, em sua receita.

Para todo o setor de adquirentes o ciclo de alta na taxa de juros foi um ofensor importante para a rentabilidade das empresas, aumentando muito o custo de uma estratégia desmedida de aumento de participação de mercado. Como agravante, outros adquirentes listados em bolsa de valores (Stone e PagSeguro) tiveram quedas expressivas no preço de suas ações pela combinação de deterioração de seus resultados e queda no preço de ações de tecnologia no Brasil e no exterior. Então, além do aumento no custo de dívida, ficou muito mais caro para essas empresas se financiarem emitindo ações. Se quisessem continuar crescendo, seria necessário ampliar a geração de caixa própria pela melhora de seus resultados.

Ainda assim, essa hipótese construtiva com Cielo não era uma obviedade naquele momento. O que nos motivou a investir na empresa foi perceber o quão positiva era a assimetria do investimento. Ao nosso preço de entrada, um pouco acima de R\$ 2/ação, a Cielo era avaliada a um pouco mais de R\$ 6 bi, cerca de 10x o lucro líquido caixa de 2021 da Cateno e atribuindo nenhum valor ao negócio de aquisição. Para a Cielo Brasil, em um cenário extremo, estimávamos seu valor de liquidação em cerca de R\$ 1/ação. Mas esse era um exercício que fazia pouco sentido. Por que liquidar um negócio que ainda apresentava um retorno sobre o patrimônio líquido acima de 20%?

Julgávamos como uma estimativa de valor justo mais adequada R\$ 6/ação. Ainda assim, para seguir de bússola em nosso processo de investimento determinamos como preços de revisão R\$ 3,5/ação no caso otimista e R\$ 1,9/ação no caso pessimista. Esses seriam os preços para os quais, uma vez atingidos, deveríamos rediscutir nossa tese para avaliar se algum pilar foi invalidado, algum risco mapeado se apresentou de maneira mais pronunciada e/ou se haveria motivos para alterar os preços de revisão.

Feito o investimento, fomos afortunados de a Cielo ter entregado resultados que surpreenderam até nossas expectativas e que, assim, catalisaram uma revisão das estimativas do consenso de analistas de mercado (conforme o gráfico abaixo). A melhora na rentabilidade da Cielo Brasil foi maior do que imaginávamos

² Isso não deixa de ser uma evidência de que, mesmo em um mercado tão competitivo quanto investimento em ações no Brasil, seja possível encontrar distorções. Nesse caso, algum componente de *groupthink* pode ser parte da explicação.

inicialmente, o que, em conjunto com depoimentos de outros participantes de mercado com os quais interagimos, apontaram para um ambiente competitivo mais benigno do que esperávamos.



Fonte: Bloomberg

Nesse contexto, julgamos adequado revisar para cima nossos preços de revisão em junho de 2022, para R\$ 4,2/ação no caso pessimista e R\$ 8,1/ação no caso otimista, representando múltiplos de, respectivamente, 5x e 10x o lucro líquido que estimávamos para aquele ano.

Na sequência, nossa revisão pareceu ter sido validada pela entrega de um 2T22 extremamente positivo, no qual o lucro líquido da Cielo mais do que dobrou em relação ao mesmo período de 2021. Isso catalisou mais uma alta expressiva no preço da ação da companhia.

Contudo, como é típico no mercado de ações, novos fatos e, especialmente, o preço da ação da Cielo testaram nossa convicção. O 3T22 foi novamente bastante positivo em crescimento de lucro, mas apresentou uma qualidade de lucro um pouco pior por uma reversão de provisão para pagamento de impostos mais intensa do que a ocorrida no trimestre anterior. Mais relevante, o preço da ação caiu quase 30% entre outubro e dezembro de 2022 atingindo nosso preço de revisão pessimista. Nosso comitê de investimentos se reuniu para discutir o caso e, sem identificar motivos para invalidar nossa tese de investimentos, decidiu por aumentar nossa exposição à Cielo.

Ao mesmo tempo que o preço da ação da Cielo recuperou sua máxima recente nos meses subsequentes, nosso acompanhamento da empresa e do setor gradualmente nos levou a adaptar nossa opinião. Na divulgação do 4T22, notamos mais uma desaceleração sequencial no volume processado pela Cielo Brasil e uma piora em outros indicadores operacionais que julgamos importantes. Passamos a ouvir relatos de

concorrentes recuperando mercado em grandes contas e buscando recuperar em lojistas médios. O 1T23 indicou um volume ainda mais fraco na Cielo Brasil, o que nos deixou ainda mais preocupados com seu posicionamento de preço. Além disso, a diretoria da companhia mudou seu discurso, reconhecendo a necessidade de expandir sua força comercial para manter seu mercado.

Nessa conjuntura, concluímos que simultaneamente um pilar de nossa tese de investimentos (ambiente competitivo benigno) foi invalidado e um risco se tornou mais evidente. Assim, em maio de 2023 desinvestimos totalmente de Cielo em nossos fundos. Ainda enxergávamos uma distorção razoável entre o preço e o valor da Cielo, mas, por nosso processo de investimento, interrompemos qualquer investimento quando identificamos que nossa tese original foi falseada.

2º INVESTIMENTO

Entre maio e novembro de 2023, o preço da ação da Cielo chegou a cair mais de 40%. Nesse mês, passamos a exercitar um novo olhar em relação à Cielo. Em conversas com executivos do setor, ouvimos relatos de uma aceleração nos volumes da indústria no fim do ano e de novamente um ambiente competitivo mais benigno, especialmente em Grandes Contas. Além disso, vimos como mudança material a indicação de Marcelo Noronha como novo CEO do Bradesco, um dos controladores da Cielo.

Noronha é um executivo de longa data do Bradesco e que por anos se envolveu com seus negócios de cartões e foi membro do Conselho da Cielo. Por isso, discutimos a possibilidade de ele ter um maior incômodo com o posicionamento do Bradesco em cartões. Víamos o banco em desvantagem por não ter um adquirente integrado a seu negócio, abdicando de uma estrutura de custos mais eficiente em um setor bancário cada vez mais competitivo. Além disso, também imaginamos que ele poderia enxergar um aumento de participação na Cielo como uma boa alocação de capital, dada a distorção “preço-valor” existente.

No dia 1º de dezembro, voltamos a investir em Cielo, assumindo preços de revisão otimista de R\$ 6,8/ação e pessimista de R\$ 4,0/ação.

Muito rapidamente tivemos surpresas em relação a nossa avaliação inicial:

1. A rapidez na qual ocorreu uma operação societária envolvendo a Cielo foi muito maior do que imaginávamos. Em 05/02/2024, BB e Bradesco anunciaram a intenção de fechar o capital da Cielo.
2. O preço sugerido (R\$ 5,35/ação) foi abaixo do que julgávamos um valor adequado para a Cielo.
3. A ordem dos eventos societários nos surpreendeu. Achávamos que o mais adequado seria uma venda da Cateno de volta para o BB, destravando um enorme valor para a Cielo e eliminando o constrangimento para o BB de ter um negócio tão rentável e umbilical (ao negócio bancário) embaixo de uma coligada de um concorrente. Da forma como foi a evolução dos fatos, esse valor agora será capturado mais intensamente por Bradesco e BB.

Devido ao segundo ponto levantado acima, vimos com bons olhos a mobilização de acionistas minoritários para requerer um segundo laudo de avaliação para a Cielo, visando um preço mais adequado para a OPA, e nos juntamos a eles. Compartilhávamos da visão de que o laudo inicial elaborado pelo Bank of America apresentou algumas distorções que mereciam uma reanálise.

Naturalmente, no contexto da OPA, nossa tese de investimentos em Cielo mudou e passou a ser uma de “evento”. Alteramos nossos preços de revisão para R\$ 4,9 no caso pessimista (R\$ 5,35 menos R\$ 0,15 de JCP pagos e desconto por CDI de alguns meses) e R\$ 6,3/ação no caso otimista (Catenos a 10x P/E e valor de liquidação para a Cielo Brasil). Quando o preço da ação da Cielo caiu para mais próximo do preço pessimista, novamente aumentamos nossa exposição à empresa em nossos fundos.

Quando finalmente chegou o dia da Assembleia Especial para deliberar sobre o novo laudo, fomos surpreendidos pelo “Fato Relevante” divulgado pela Cielo no começo do dia. Vimos com alguma frustração a decisão das outras gestoras, mas também com naturalidade. Naquele momento, nossa visão era de que um preço justo para a Cielo seria acima de R\$ 5,6/ação corrigidos pelo CDI. Ainda assim, entendemos que a valoração de qualquer empresa é subjetiva e que há sempre investidores com horizontes e estratégias distintas das nossas.

Tão subjetiva é a determinação de um valor justo para uma empresa que, nos 21 dias transcorridos até a finalização da Assembleia, nossa opinião mudou. Por um lado, nosso custo de oportunidade de estar investido em Cielo aumentou muito. A taxa de juros longa se elevou, o que naturalmente muda o retorno exigido em qualquer investimento em ativo de risco. Como consequência, várias ações tiveram queda nos seus preços, representando também boas oportunidades de investimento. Finalmente, nossa avaliação das perspectivas da Cielo também mudou e passamos a adotar uma postura mais cética em relação às perspectivas do negócio de aquisição (preocupação parcialmente validada pelo resultado reportado referente ao 1T24). Uma vez que nossa convicção na razoabilidade de um novo laudo diminuiu, tomamos a decisão de nos abster na votação.

Considerando o resultado da votação, com a rejeição da necessidade de um novo laudo, o preço possível para as ações da Cielo ficou limitado de forma inequívoca pela proposta revisada de BB e Bradesco. Tendo em vista o pequeno ganho potencial ainda possível, decidimos desinvestir totalmente de Cielo.

Esperamos que o exemplo desse investimento tenha ajudado a elucidar nosso processo de investimento na Mantaro. Acreditamos que o sucesso nesse caso decorreu tanto de nossa disciplina em seguir nossa abordagem assim como nossa experiência de décadas de investimento em ações e de 15 anos acompanhando Cielo desde seus tempos de Visanet. A busca por esse tipo de oportunidade de investimento é uma caça ao tesouro divertida, estimulante, desafiadora e recompensadora. Vamos em frente!

A seguir passaremos pelos resultados dos fundos da Mantaro em abril.

MANTARO AÇÕES

Em abril, o Mantaro Ações teve queda de -5,19%, enquanto o Ibovespa caiu -1,70%. Em 12 meses, o fundo acumula alta de 20,4%.

Abril foi um mês muito negativo para as ações brasileiras, impactadas pela forte piora no cenário internacional e a contínua fragilidade do quadro fiscal brasileiro.

A surpreendente força da economia norte-americana vem retardando a normalização da inflação, levando o mercado a rever as expectativas para os próximos passos do FED. Hoje já não há mais clareza sobre quando começarão os cortes de juros nos EUA, se é que eles acontecerão. Consequentemente, o dólar se fortaleceu frente a todas as moedas, especialmente as moedas de países emergentes como o Brasil.

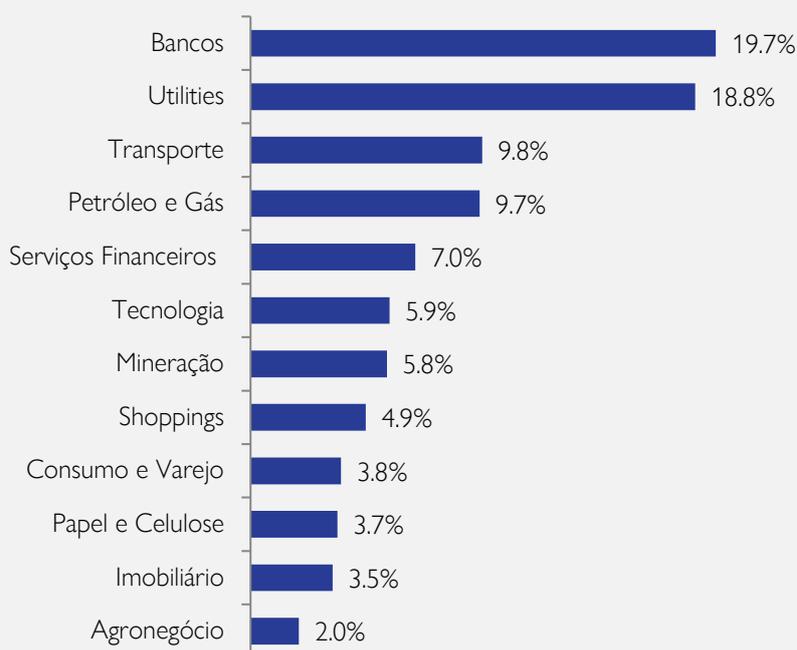
Esse quadro externo desfavorável deixa mais evidentes algumas fragilidades na macroeconomia brasileira, com destaque para a dificuldade do governo em atingir as metas fiscais, que acabaram sendo modificadas esse mês. Ainda assim, os indicadores de inflação continuam muito positivos e o movimento nos mercados futuros de juros foi muito intenso, talvez desproporcional.

Nossa carteira teve uma performance inferior ao Ibovespa, com a forte queda de várias ações frente ao cenário mais adverso. Os maiores impactos negativos vieram do Itaú, Cyrela, Equatorial e BTG Pactual. As contribuições positivas vieram da Petrobras, Intelbras, Vale e Cielo.

Durante o mês encerramos nosso investimento na Cielo, como já explicitado neste relatório. Aumentamos nossa exposição ao setor de mercado de capitais e energia elétrica, ambos com fortes quedas recentes, criando o que acreditamos ser uma grande oportunidade de investimento. A seguir, a atribuição de performance setorial:

Setor	abr/24	2024
Bancos	-1,8%	-0,4%
Petróleo e Gás	0,7%	0,9%
Serviços Financeiros	-0,4%	0,2%
Shoppings	-0,4%	-0,7%
Transporte	-0,8%	-1,7%
Utilities	-1,1%	-2,0%
Imobiliário	-0,7%	-0,5%
Saúde	0,0%	-0,9%
Petroquímica	0,0%	0,0%
Agronegócio	-0,1%	-0,2%
Papel e Celulose	-0,3%	0,3%
Mineração	0,2%	-0,9%
Consumo e Varejo	-0,5%	-0,8%
Tecnologia	0,3%	0,4%
Mantaro Ações FIC FIA	-5,2%	-7,2%
Ibovespa	-1,7%	-6,2%

Composição Setorial da Carteira (30/04/2024)



MANTARO LB

Em abril, o Mantaro LB apresentou uma rentabilidade de -3,82%, acumulando -4,18% no ano, contra uma queda de 6,16% do Ibovespa. Em 12 meses, a rentabilidade do fundo é de 15,55%.

Os principais impactos positivos no mês vieram dos investimentos em Petrobras, Intelbras e Cielo. As ações da Petrobras tiveram um bom desempenho no mês de abril. O principal fator foi a decisão de pagar dividendos extraordinários referentes ao resultado do ano de 2023. No início de março, o conselho diretor da empresa votou por reter o excesso de caixa, quebrando a expectativa do mercado de que houvesse distribuição de parte desses recursos aos acionistas. Após um período tumultuado, com narrativas conflitantes quanto ao destino do capital retido e potenciais mudanças na diretoria, o mês de abril foi caracterizado por uma melhora na percepção da governança da empresa por parte do mercado, culminando na aprovação da distribuição dos dividendos extraordinários previstos anteriormente, com a possibilidade de uma nova distribuição no segundo semestre.

Por outro lado, os maiores impactos negativos foram das posições em XP, Itaú e Cyrela.

Iniciamos investimentos em B3 e Sabesp e encerramos a posição em Cielo, em função da OPA. Aproveitamos os níveis interessantes de juros reais no Brasil e montamos uma posição na NTN-B 2050. Na estratégia long-short, montamos uma posição de valor relativo no setor de saúde e encerramos o valor relativo em bancos. Já na estratégia de proteção, com a alta significativa do VIX, aproveitamos para encerrar as proteções que havíamos montado no mês passado.

Assim, como resultado do nosso processo de investimento, aumentamos em 10% a exposição líquida, que atingiu 75%, e em 6% a exposição bruta para 89%.

Abaixo, atribuição de performance do fundo por estratégia:

Estratégia	abr/24	Ano
Net long	-3,8%	-4,2%
Long Short	-0,1%	-0,6%
Internacional	0,0%	0,0%
Gestão ativa Bruta	-4,0%	-4,8%
Proteção	0,5%	0,6%
Mantaro LB FIC FIM	-3,8%	-4,2%

MANTARO EQUITY HEDGE

Em março, o Mantaro Equity Hedge teve queda de -0,84%. Em 12 meses, o fundo acumula alta de 14,4% contra 12,3% do CDI.

O fundo fechou o mês com uma exposição líquida de 24,8%, com uma pequena redução em relação aos 27% comprados do início do período. Por outro lado, a exposição bruta no mês foi reduzida de 65,7% para 54,9%.

As maiores contribuições positivas durante o mês vieram das posições *long* em Petrobras, Intelbras e Cielo. Com relação à Intelbras, o desempenho das ações sobressaiu-se positivamente ao longo do mês de abril, especialmente devido à reação favorável aos resultados do primeiro trimestre de 2024, os quais foram divulgados no penúltimo dia útil do mês. As expectativas do mercado estavam conservadoras, devido a alguns efeitos adversos passageiros que impactaram as operações da empresa no período, além de comentários mais cautelosos feitos pela diretoria. No entanto, os resultados superaram as estimativas, destacando-se pelo nível de rentabilidade alcançado. Além disso, foi mencionada uma perspectiva de vendas mais otimista. Por outro lado, as posições de Mills e Renner tiveram impactos negativos no resultado do fundo no período.

A seguir, atribuição de performance do fundo por estratégia:

Atrib de Performance	abr/24	2024
Net long	-1,4%	-1,0%
Long Short	0,0%	-0,7%
Outros	0,1%	0,1%
Caixa/Custos	0,5%	1,9%
Mantaro Equity Hedge	-0,84%	0,3%
CDI	0,9%	3,5%

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 accidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.