

mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

FEVEREIRO 2025

COMENTÁRIO MENSAL

Fevereiro de 2025

O mês de fevereiro foi um mês de performance negativa para os ativos de risco, tanto no mercado local quanto no internacional. Após a expressiva alta de janeiro, que continuou no início de fevereiro, aproveitamos para realocar a carteira, ajustando posições diante das mudanças nos preços relativos. Reduzimos a alocação nos setores de *real estate* e financeiro, bem como nos nossos investimentos internacionais, que alcançaram nossos preços de revisão positivos. Aproveitamos que as volatilidades implícitas no mercado de opções estavam negociando a níveis baixos e montamos uma estrutura de proteção local.

Nossa visão não mudou em relação ao mês passado: ao nos aproximarmos de 2026, devemos presenciar discussões mais positivas do que as atuais, com a atual esquerda próxima ao centro e conhecida de um lado e o entrante sendo provavelmente um candidato mais à direita de outro. Porém, não é de se esperar que tal percurso seja linear e sem sustos. Ainda assim, à medida que o tempo o passa nesse cenário, pode haver uma redução no prêmio de risco Brasil, beneficiando ativos de risco locais.

Bolsa Brasileira: Assimetria Positiva em um Cenário de Incertezas - Call com carregamento positivo?

O elevado grau de incerteza que o ano de 2025 traz, seja por fatores domésticos ou por questões econômicas e geopolíticas globais, resulta em uma bolsa brasileira que apresenta investimentos com características muito peculiares: empresas bem geridas, que nos remuneram muito acima do elevado custo de capital brasileiro, e que devem se beneficiar de um ambiente político mais favorável conforme nos aproximamos do próximo ano. Colocando de outra forma: enxergamos tais investimentos como *calls* para uma mudança de cenário político, mas, ao contrário do instrumento derivativo das opções, com o fator tempo atuando a nosso favor.

No mercado de opções, uma *call* é um instrumento que dá ao investidor o direito de comprar um ativo a um preço predeterminado até uma data futura. Seu valor tende a aumentar se o preço do ativo subir, no entanto, uma característica das opções é que elas sofrem deterioração ao longo do tempo (*theta decay*), o que significa que, se nada acontecer, o valor da opção tende a diminuir à medida que se aproxima do vencimento.

A diferença essencial em nossa tese é que os investimentos que temos na bolsa brasileira funcionam como uma *call* na qual o tempo joga a nosso favor, e não contra. Isso ocorre porque, ao passo que nos

aproximamos de 2026, acreditamos que o cenário político e econômico se torna mais previsível e menos conturbado, reduzindo o prêmio de risco do Brasil e beneficiando os ativos locais. Assim, diferentemente de uma opção tradicional, cujo valor pode se esgotar com o tempo, acreditamos que esses investimentos tendem a se valorizar à conforme o cenário se esclarece. Investimentos com essas características são nossas maiores posições hoje, como Petrobras, B3, Itaúsa e BTG Pactual.

Os riscos existem: medidas mais populistas que reflitam em melhores níveis de aprovação do governo, um possível aumento do prêmio de risco global com o aumento de tarifas - o que pode desacelerar a economia global de forma mais acentuada do que esperado -entre outros. Contudo, nos preços atuais dos nossos investimentos, a assimetria nos parece ser bastante positiva para remunerar tais riscos.

RENTABILIDADES

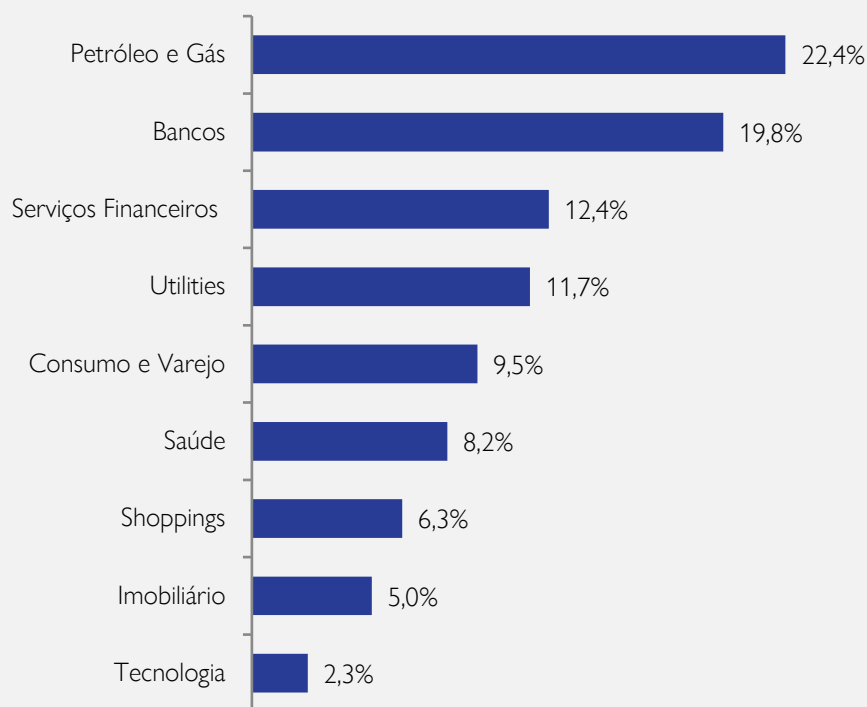
	Fevereiro	Ano	12 meses	24 meses
Mantaro Equity Hedge FIM	-0,9%	2,2%	-0,9%	17,9%
Mantaro LB FIC FIM	-2,2%	4,5%	-11,0%	9,3%
Mantaro Ações FIC FIA	-3,9%	4,1%	-19,8%	1,5%
<i>Ibovespa</i>	-2,6%	2,1%	-5,7%	17,0%
<i>CDI</i>	1,0%	2,0%	11,2%	25,3%
<i>IPCA +6%</i>	1,7%	2,4%	11,1%	22,9%

MANTARO AÇÕES

Atribuição de performance setorial:

Setor	Fevereiro	2025
Bancos	-0,4%	2,3%
Consumo e Varejo	-0,3%	0,0%
Imobiliário	0,2%	2,2%
Petróleo e Gás	-1,1%	-0,9%
Saúde	-0,2%	0,4%
Serviços Financeiros	-0,7%	-0,2%
Shoppings	-0,4%	0,1%
Tecnologia	-0,6%	0,1%
Telecom	0,0%	0,0%
Transporte	0,0%	-0,2%
Utilities	-0,1%	0,9%
Mantaro Ações FIC FIA	-3,9%	4,1%
Ibovespa	-2,6%	2,1%

Composição setorial da carteira (28/02/2025):



MANTARO LB

Atribuição de performance por estratégia:

	Fevereiro	Ano	24 meses	36 meses
Net long	-2,2%	4,3%	7,3%	12,2%
Long Short	0,0%	0,0%	-1,3%	-1,0%
Internacional	-0,3%	-0,2%	0,4%	0,4%
Gestão ativa bruta	-2,5%	4,1%	6,4%	11,7%
Proteção	0,2%	0,2%	1,4%	1,7%
Mantaro LB FIC FIM	-2,2%	4,5%	9,3%	16,3%

Composição setorial da carteira (28/02/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Índice	17,7%	-24,3%	-6,6%	42,0%
Petróleo e Gás	14,2%	0,0%	14,2%	14,2%
Bancos	13,6%	0,0%	13,6%	13,6%
Serviços Financeiros	8,4%	0,0%	8,4%	8,4%
Utilities	7,4%	0,0%	7,4%	7,4%
Consumo e Varejo	6,1%	0,0%	6,1%	6,1%
Saúde	5,2%	0,0%	5,2%	5,2%
Shoppings	4,0%	0,0%	4,0%	4,0%
Imobiliário	3,3%	0,0%	3,3%	3,3%
Tecnologia	2,3%	0,0%	2,3%	2,3%
Mineração	1,2%	-0,4%	0,9%	1,6%
Total	83,4%	-24,7%	58,8%	108,1%

MANTARO EQUITY HEDGE

Atribuição de performance por estratégia:

Estratégia	Fevereiro	2025
Net long	-1,4%	0,9%
Long Short	-0,1%	-0,1%
Outros	0,0%	0,1%
Caixa/Custos	0,6%	2,2%
Mantaro Equity Hedge	-0,9%	3,1%
CDI	1,0%	2,0%

Composição setorial da carteira (28/02/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Serviços Financeiros	7,4%	0,0%	7,4%	7,4%
Petróleo e Gás	6,6%	0,0%	6,6%	6,6%
Bancos	5,2%	0,0%	5,2%	5,2%
Transporte	3,9%	0,0%	3,9%	3,9%
Saúde	3,6%	0,0%	3,6%	3,6%
Imobiliário	1,7%	0,0%	1,7%	1,7%
Consumo e Varejo	1,6%	0,0%	1,6%	1,6%
Índice	0,0%	-1,0%	-1,0%	1,0%
Total	29,9%	-1,0%	28,9%	30,9%

Clipping do mês

Em fevereiro nosso time contribuiu com alguns veículos de comunicação, segue abaixo nossa participação.

Ações da Petrobras (PETR4; PETR3) afundam após prejuízo

Valor Investe | 27/02/2025 | Por Nathália Larghi e Larissa Maia

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2025/02/27/acoes-pretrobras-petr4-petr3-prejuizo-4-trimestre.ghtml>

Balancos dos bancos: quem ganhou e quem perdeu na quarta temporada de 2024?

InfoMoney | 27/02/2025 | Por Camille Bocanegra

<https://www.infomoney.com.br/mercados/balancos-dos-bancos-quem-ganhou-e-quem-perdeu-na-quarta-temporada-de-2024/>

Resultado da Auren (AURE3) no 4º trimestre não agrada e papel tem forte queda

Valor Investe | 25/02/2025 | Por L. Longo, V. Meneses, B. Kawai, F. Laurence

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2025/02/25/resultado-da-auren-aure3-no-4o-trimestre-nao-agradam-e-papel-tem-forte-queda.ghtml>

BTG (BPAC11) ou XP (XPBR31): Uma ação é a preferida dos analistas

Valor Investe | 19/02/2025 | Por Laelya Longo

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2025/02/19/btg-bpac11-ou-xp-xpbr31-uma-acao-e-a-preferida-dos-analistas.ghtml>

Ibovespa avança e dólar cai antes de anúncio de nova tarifa nos EUA

Valor Econômico | 11/02/2025 | Por M.F Salinet, B. Furlani, L. Reis, A. Cagliari e G. Roca

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/02/11/ibovespa-avanca-e-dolar-cai-antes-de-anuncio-de-nova-tarifa-nos-eua.ghtml>

Itaú (ITUB4) entrega mais um trimestre sólido, ações balançam, mas fecham o dia no azul

Valor Investe | 06/02/2025 | Por Yasmin Tavares e Gabriela da Cunha

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2025/02/06/itau-itub4-entrega-mais-um-trimestre-solido-mas-acoes-caem-forte-o-que-aconteceu.ghtml>

Ações do Santander (SANB11) disparam após resultados acima do esperado no 4º trimestre

Valor Investe | 05/02/2025 | Por Valor Investe

<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2025/02/05/acoes-do-santander-sanb11-resultados-4o-trimestre.ghtml>

Comentário Fevereiro 2025

Sportify | Mantaro Capital

<https://open.spotify.com/episode/4CJT9txjrB5PtqtQyBEf1v>



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.