

mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

JULHO 2025

COMENTÁRIO MENSAL

Julho de 2025

Julho foi um mês de maior volatilidade nos mercados, marcado por incertezas exógenas e alguns sinais que podem indicar uma desaceleração da atividade econômica doméstica. Apesar disso, seguimos com uma visão construtiva para o médio prazo, enxergando o atual ambiente como uma janela de oportunidade para alocação gradual de capital.

No cenário internacional, o anúncio de tarifas de 50% sobre produtos brasileiros adicionou volatilidade ao mercado e reacendeu discussões sobre protecionismo comercial. Embora essas medidas tragam instabilidade e incerteza, avaliamos que sua concretização e impacto efetivo, por ora, não têm efeito evidente sobre nossas teses. No plano político doméstico, o movimento contribui para fortalecer uma articulação da direita fora da figura de Bolsonaro, ao mesmo tempo em que reforça a posição de Lula como liderança ao redor de um inimigo comum. Ainda assim, dado o distanciamento do ciclo eleitoral brasileiro, consideramos esses desdobramentos como periféricos à nossa análise.

No âmbito de política monetária, os sinais indicam que o "remédio" dos juros começou a surtir efeito. Diferentemente de 2021, quando o choque de juros ainda estava em curso, hoje operamos em um ambiente de política monetária contracionista já consolidada. Os efeitos desse aperto começam a se refletir de forma mais clara na atividade econômica. As conversas que tivemos com empresas apontam para uma desaceleração marginal, especialmente em setores como *Real Estate*, Shoppings e Varejo - segmentos mais expostos à restrição de crédito e ao prêmio de risco.

Apesar disso, as empresas nas quais investimos seguem demonstrando resiliência. A desaceleração observada é uma consequência natural da alta de juros e, em nossa visão, começa a abrir espaço para uma discussão mais concreta sobre cortes à frente. O índice de consumo mostrou queda, e esse movimento tende a ser seguido por ajustes de preços, o que pode finalmente se traduzir em alívio inflacionário.

Esse ambiente, embora desafiador no curto prazo, reforça nossa convicção de que estamos nos aproximando de um ponto de inflexão no ciclo. Além disso, ele cria um diferencial competitivo relevante para companhias mais consolidadas, que conseguem navegar melhor em momentos de escassez de financiamento e incerteza macroeconômica.

O caso do Grupo Fleury, no qual não temos qualquer investimento hoje, ilustra bem a assimetria de preços no mercado: a ação atingiu níveis tão descontados que culminaram em uma proposta de fechamento de capital. Esse movimento reforça nossa visão de que investidores com horizonte de longo prazo estão comprando, não vendendo.

Esse fenômeno não é isolado. Hoje, o número de empresas listadas na B3 é menor do que no início do ano, refletindo o ambiente desafiador para o mercado de capitais e a busca por alternativas fora da bolsa por parte de algumas companhias. Esse dado corrobora nossa leitura de que os preços atuais embutem um nível elevado de pessimismo, gerando assimetrias relevantes para quem investe com horizonte de longo prazo.

Essa conduta não pode, no entanto, ser aplicada de maneira indiscriminada na bolsa. Reforçamos a necessidade de disciplina para depurar as oportunidades de investimentos. Existem companhias cujos fundamentos estão em deterioração e podem se revelar investimentos ruins. Um exemplo é Banco do Brasil, cuja dinâmica de resultados tem nos causado preocupação - conforme detalhamos em nossa participação no podcast Market Makers em abril

deste ano¹, e em nosso relatório mensal de maio². Ao longo do mês, diversos sinais reforçaram nossas inquietações, e, hoje, foi publicado um dado, referente à rentabilidade de maio, que foi bastante preocupante.

No mês, a abertura menor da curva da NTN-B em relação ao DI reforça a leitura de que o movimento recente foi mais relacionado ao prêmio de risco do que a uma mudança estrutural nos fundamentos. Sendo assim, setores mais sensíveis a esse prêmio e à atividade econômica foram os destaques negativos do mês. Em contrapartida, contribuíram positivamente para a performance a posição vendida em Banco do Brasil e a exposição ao setor de petróleo.

Dado o cenário descrito, nossa estratégia long & short permanece com tamanho reduzido. Seguimos com paciência e disciplina para aumentar gradualmente nossa exposição, aproveitando o balanço disponível para alocar em ativos com assimetria favorável.

A exposição líquida do Mantaro LB encerrou o mês em 65%, enquanto a exposição bruta se manteve próxima de 92%. O Mantaro Equity Hedge fechou o período com uma exposição líquida de 24% e com 28% de exposição bruta. O Mantaro Ações, que por mandato não realiza variações de exposição, segue comprado próximo a 100%.

RENTABILIDADES

	Julho	Ano	12 meses	24 meses
Mantaro Ações FIC FIA	-7,3%	21,4%	2,2%	-1,6%
Mantaro LB FIC FIM	-5,2%	20,4%	6,1%	4,2%
Mantaro Equity Hedge FIM	-0,6%	14,1%	9,4%	15,6%
<i>Ibovespa</i>	-4,2%	10,6%	4,2%	9,1%
<i>CDI</i>	1,3%	7,8%	12,5%	25,5%
<i>IPCA +6%</i>	0,9%	6,9%	11,6%	22,2%

¹ O episódio completo está em <https://www.youtube.com/watch?v=byqH0QL77g0&t=231s>. Há um corte focado em nossa visão, daquele momento, dos grandes bancos de varejo em <https://www.youtube.com/watch?v=fCrE7fZSd9g&t=71s>.

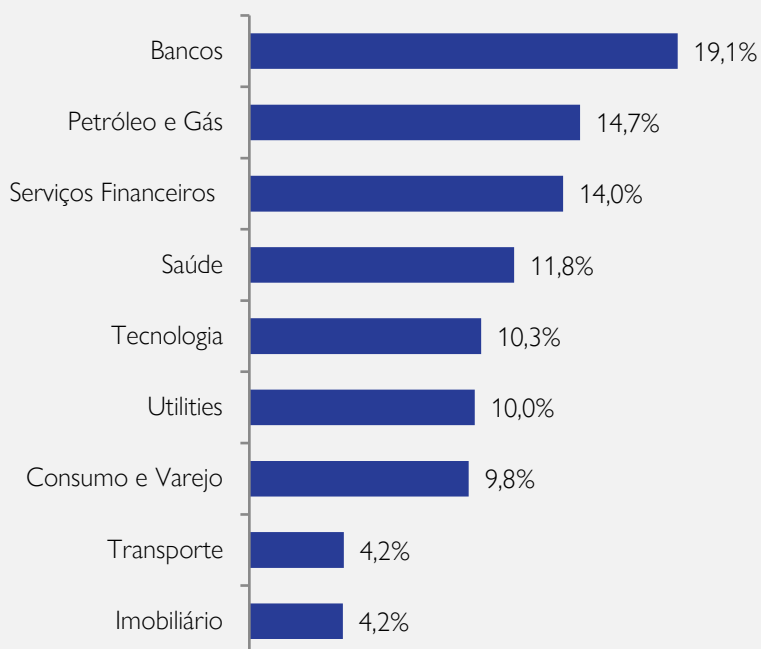
² https://mantarocapital.com.br/wp-content/uploads/2025/06/Mantaro-_Mensal_maio25.pdf

MANTARO AÇÕES

Atribuição de performance setorial:

Setor	Julho	2025
Bancos	-1,1%	6,9%
Consumo e Varejo	-0,8%	3,3%
Imobiliário	-0,1%	4,8%
Petróleo e Gás	0,3%	-1,1%
Saúde	-1,1%	1,2%
Serviços Financeiros	-4,1%	1,7%
Shoppings	0,0%	1,8%
Tecnologia	0,3%	2,0%
Telecom	0,0%	0,0%
Transporte	0,1%	0,1%
Utilities	-0,5%	2,9%
Mantaro Ações FIC FIA	-7,3%	21,5%
Ibovespa	-4,2%	10,6%

Composição setorial da carteira (31/07/2025):



MANTARO LB

Atribuição de performance por estratégia:

	Julho	Ano	24 meses	36 meses
Net long	-4,8%	16,7%	5,3%	34,3%
Long Short	0,0%	1,4%	0,2%	1,1%
Internacional	0,2%	0,9%	1,6%	1,6%
Gestão ativa bruta	-4,7%	19,1%	7,1%	37,0%
Proteção	-0,6%	0,4%	1,0%	1,9%
Mantaro LB FIC FIM	-5,2%	20,4%	4,2%	32,3%

Composição setorial da carteira (31/07/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Bancos	16,6%	-5,7%	10,9%	22,3%
Petróleo e Gás	9,8%	0,0%	9,8%	9,8%
Saúde	9,4%	0,0%	9,4%	9,4%
Serviços Financeiros	9,3%	0,0%	9,3%	9,3%
Índice	7,9%	-7,7%	0,2%	15,6%
Tecnologia	6,8%	0,0%	6,8%	6,8%
Utilities	6,7%	0,0%	6,7%	6,7%
Consumo e Varejo	6,4%	0,0%	6,4%	6,4%
Transporte	2,8%	0,0%	2,8%	2,8%
Imobiliário	2,8%	0,0%	2,8%	2,8%
Total	78,4%	-13,4%	64,9%	91,8%

MANTARO EQUITY HEDGE

Atribuição de performance por estratégia:

Estratégia	Julho	2025
Net long	-1,3%	6,4%
Long Short	-0,1%	2,0%
Outros	0,0%	0,1%
Caixa/Custos	0,8%	5,4%
Mantaro Equity Hedge	-0,6%	14,1%
CDI	1,3%	7,8%

Composição setorial da carteira (31/07/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Petróleo e Gás	6,8%	0,0%	6,8%	6,8%
Saúde	6,8%	0,0%	6,8%	6,8%
Serviços Financeiros	6,1%	0,0%	6,1%	6,1%
Consumo e Varejo	2,8%	0,0%	2,8%	2,8%
Transporte	2,4%	0,0%	2,4%	2,4%
Bancos	2,3%	-2,0%	0,2%	4,3%
Total	27,2%	-2,0%	25,2%	29,3%

Clipping do mês

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

Ibovespa sobre forte após EUA abrir exceções tarifárias; Embraer dispara 10,9%

Valor Econômico | 30/07/2025 | Por Bruna Furlani

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/07/30/ibovespa-sobe-forte-apos-eua-abrir-excecoes-tarifarias-embraer-dispara-108percent.ghtml>

Ibovespa recua com cenário eleitoral no radar; índice tem pior julho desde 2011

Valor Econômico | 31/07/2025 | Por Bruna Furlani

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/07/31/ibovespa-recua-com-cenario-eleitoral-no-radar-indice-cede-mais-de-4percent-em-julho.ghtml>

Ibovespa cede com apreensão sobre sanção dos EUA contra Moraes

Valor Econômico | 31/07/2025 | Por Maria Fernanda Salinet

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/07/30/ibovespa-avanca-com-dados-dos-eua-e-a-espera-de-balancos-copom-e-fed.ghtml>

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.