

# mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

NOVEMBRO 2025

# COMENTÁRIO MENSAL

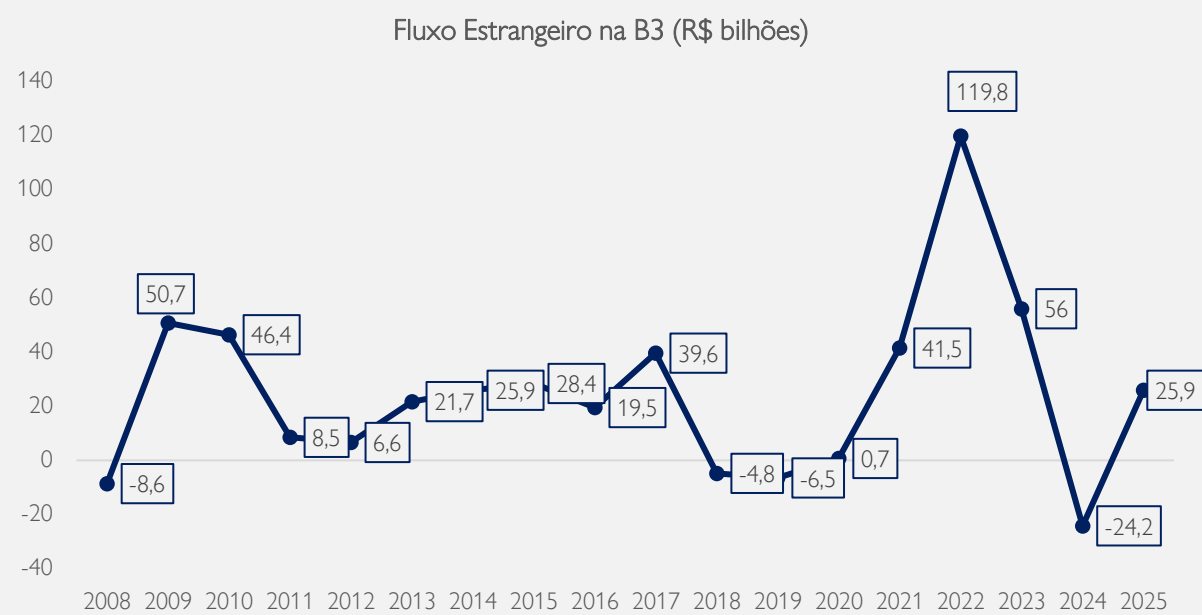
Novembro de 2025

## RENTABILIDADES

	Novembro	Ano	12 meses	24 meses
Mantaro Ações FIC FIA	5,4%	38,3%	28,4%	10,7%
Mantaro LB FIC FIM	3,7%	33,5%	25,3%	18,0%
Mantaro Equity Hedge FIM	0,0%	18,8%	16,7%	18,2%
Ibovespa	6,4%	32,2%	27,7%	25,7%
CDI	1,1%	12,9%	14,0%	26,5%
IPCA +6%	0,6%	9,7%	10,8%	22,8%

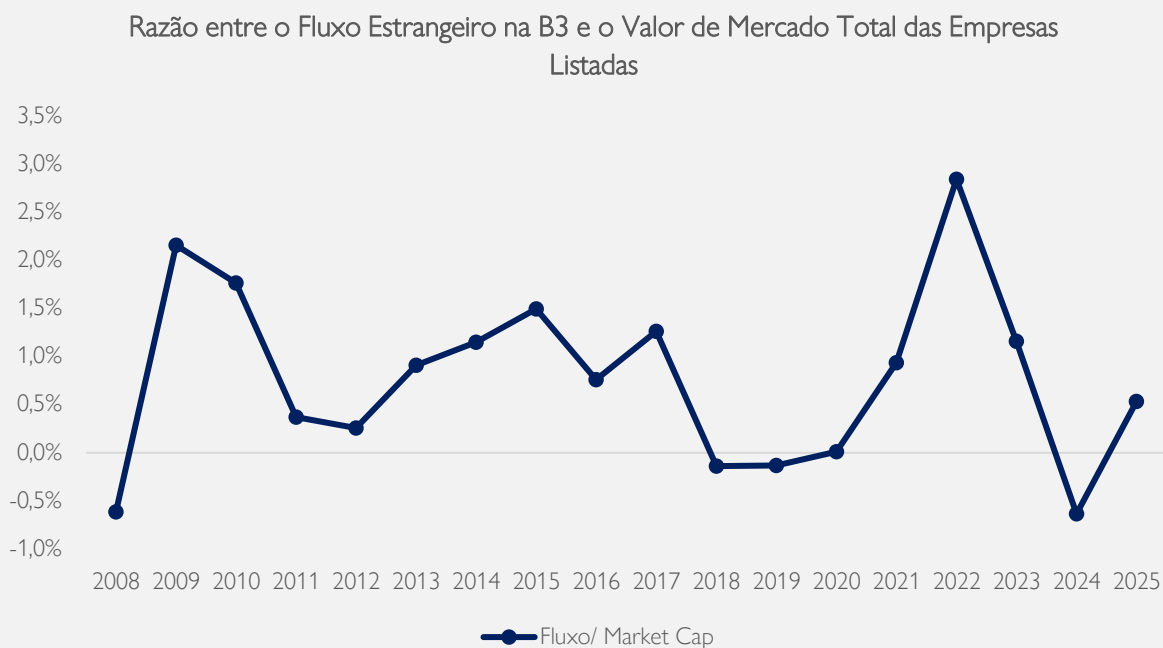
Novembro foi mais um mês positivo para os ativos de risco brasileiros. O Ibovespa renovou máximas históricas, mas, como temos reforçado, o patamar atual está longe de sugerir um mercado caro. Múltiplos seguem abaixo da média, o fluxo local permanece tímido e os investidores globais ainda não voltaram de forma estruturada.

Analizando o fluxo histórico de capital estrangeiro, vemos que a entrada recente foi suficiente para movimentar preços, mas segue marginal quando comparada ao histórico.



Fonte: B3

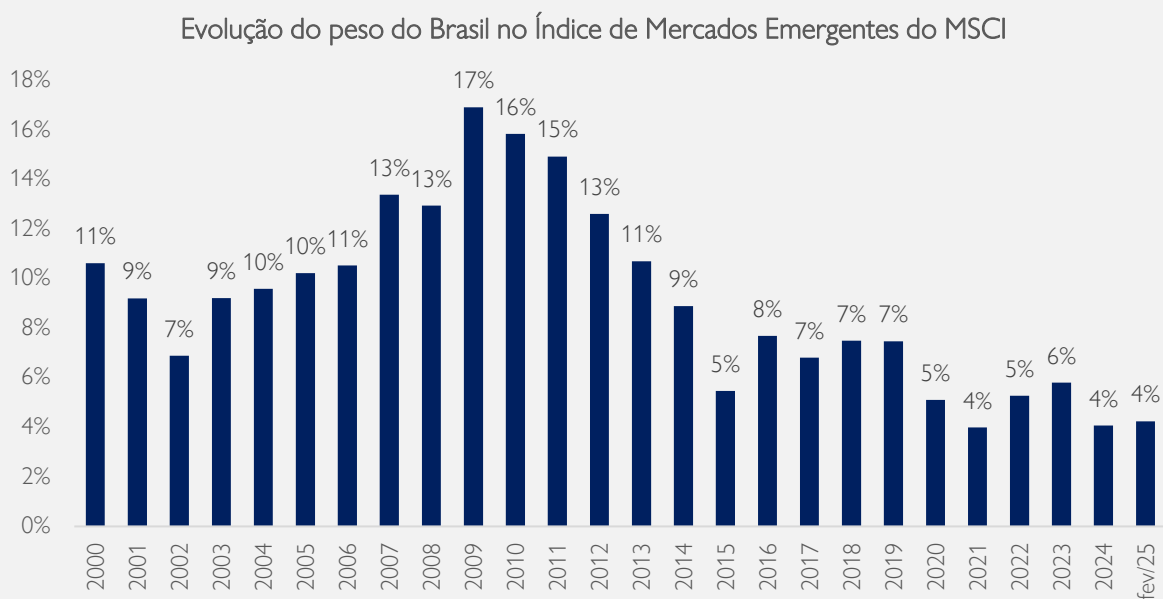
Se avaliarmos a razão entre o fluxo estrangeiro e o valor de mercado das empresas listadas no fechamento de cada ano, a comparação fica ainda mais evidente.



Fonte: B3

Isso reforça nossa convicção de que, no movimento global de realocação para ativos de risco, o volume potencial de entrada no Brasil ainda é bastante significativo.

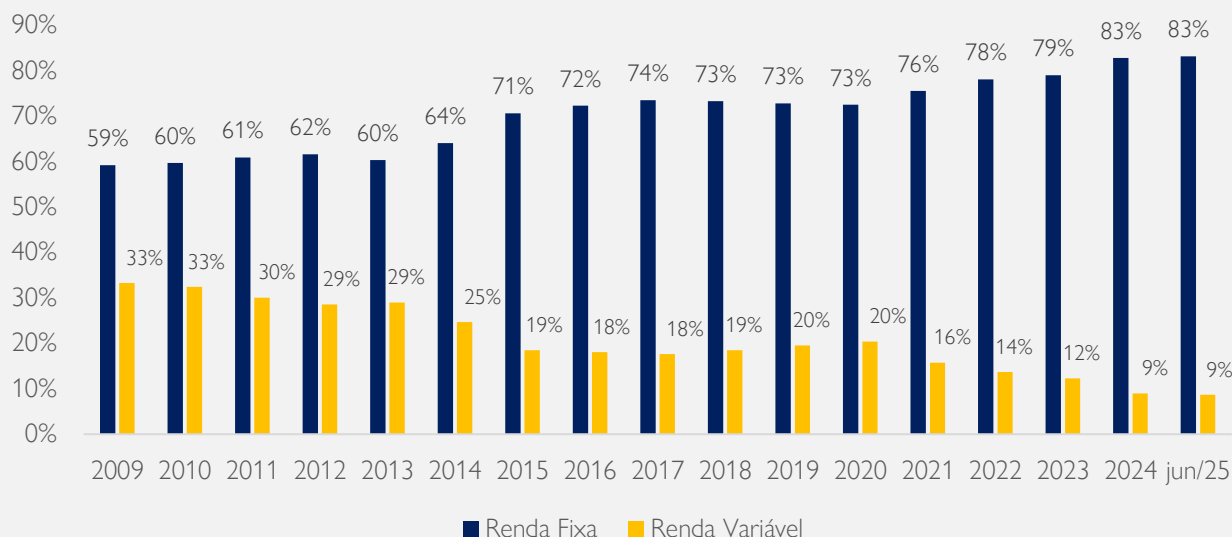
Do lado estrutural, o peso do Brasil no índice de mercados emergentes do MSCI permanece em mínimas históricas, hoje próximo de 4%, após ter alcançado 17% em 2009.



Fonte: MSCI

Entre os investidores institucionais locais, o cenário é semelhante: os fundos de pensão, que administram um patrimônio que já ultrapassa um trilhão de reais, reduziram sua alocação em ações para cerca de 9%, bem abaixo dos 33% observados em 2009.

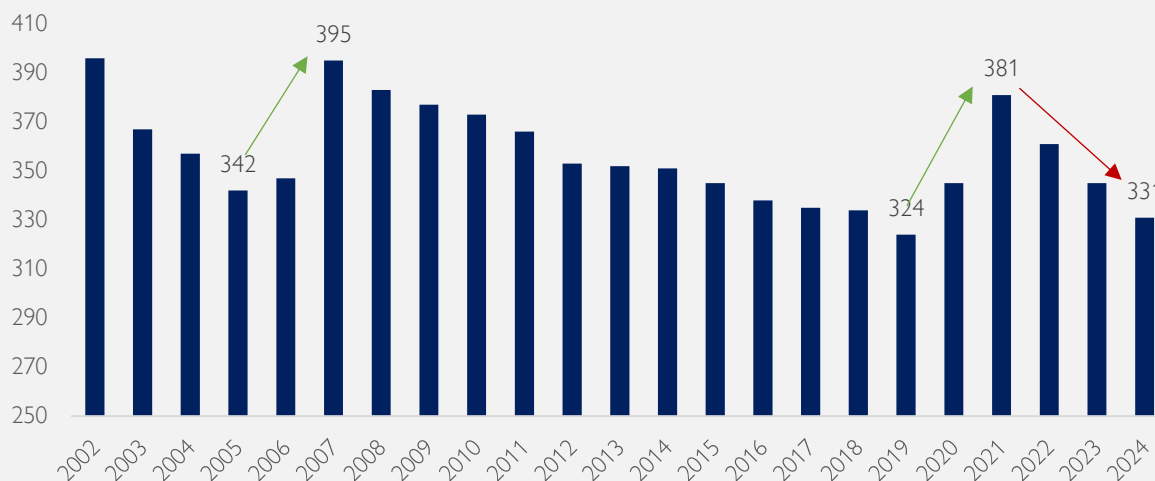
### Alocação dos Fundos de Pensão



Fonte: Abrapp

Além disso, as cerca de 330 companhias hoje listadas na B3 representam um número muito próximo do observado em 2004, quando havia 342 empresas antes do primeiro grande ciclo de IPOs.

### Quantidade de Empresas Listadas



Fonte: World Federation of Exchanges database

Além dos indicadores mencionados, que apontam que o fluxo atual ainda é muito baixo e que qualquer normalização, seja local ou global, pode ter impacto significativo nos preços, enxergamos oportunidades atrativas por motivos estruturais. Muitas empresas que continuam gerando caixa de forma consistente, com balanços sólidos e operações eficientes, mas ainda negociam com um nível de pessimismo embutido nos preços que destoa tanto da situação atual quanto das perspectivas dos negócios. Essa desconexão entre valor intrínseco e valor de mercado tem criado

assimetrias relevantes, gerando oportunidades que existem independentemente do humor de curto prazo dos fluxos internacionais.

Nesse cenário, mantivemos todo o risco concentrado em Brasil e com poucas oportunidades de long & short.

Os destaques positivos do mês vieram em grande parte das posições nos setores financeiro e de construção. Do lado negativo, o destaque foi no setor de saúde. De modo geral, a temporada de resultados foi positiva para as empresas de nossa carteira. O destaque da temporada foi o resultado de BTG, que apresentou excelente qualidade. O banco reportou um trimestre muito forte, acima do esperado pelo mercado, o que reforça a posição da empresa entre os principais players do setor, com diversificação e rentabilidade acima dos pares.

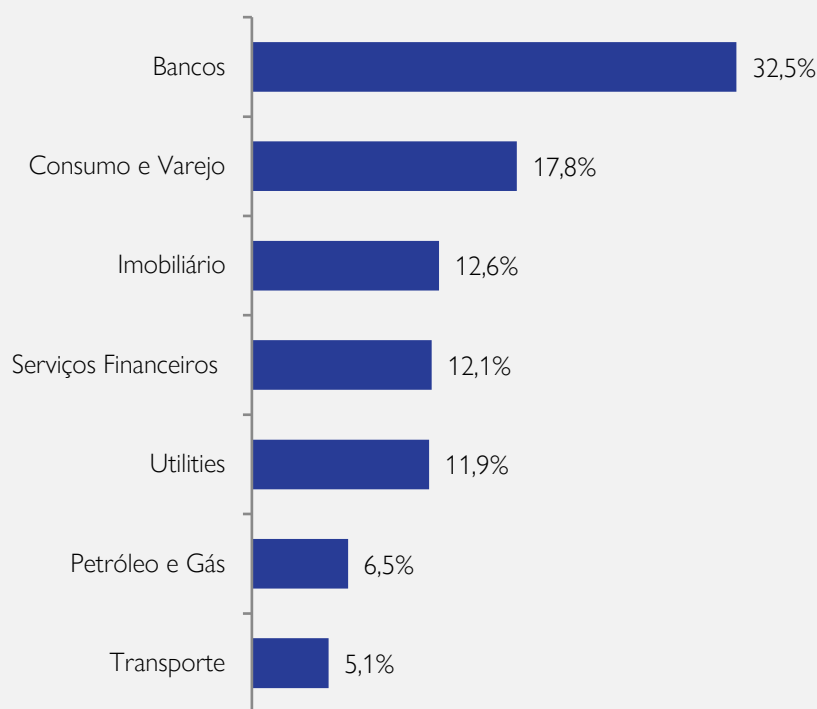
O Mantaro Ações manteve exposição próxima a 100%, conforme o mandato. O Mantaro LB fechou o mês com 56% de exposição líquida e 85% de exposição bruta e o Mantaro Equity Hedge com 20% de exposição líquida e 36% de exposição bruta.

## MANTARO AÇÕES

Atribuição de performance setorial:

Setor	Novembro	2025
Bancos	1,6%	14,0%
Consumo e Varejo	1,2%	4,5%
Imobiliário	1,9%	9,3%
Petróleo e Gás	0,2%	-2,7%
Saúde	0,0%	-2,3%
Serviços Financeiros	2,3%	7,1%
Shoppings	0,0%	1,8%
Tecnologia	-0,3%	2,9%
Telecom	0,0%	0,0%
Transporte	-3,4%	0,5%
Utilities	1,9%	6,8%
<b>Mantaro Ações FIC FIA</b>	<b>5,4%</b>	<b>38,3%</b>
Ibovespa	6,4%	32,2%

Composição setorial da carteira (28/11/2025):



## MANTARO LB

Atribuição de performance por estratégia:

	Novembro	Ano	24 meses	36 meses
Net long	3,4%	28,2%	12,7%	28,6%
Long Short	-0,1%	0,7%	-0,3%	-0,6%
Internacional	-0,1%	1,6%	2,2%	2,2%
Gestão ativa bruta	3,2%	30,5%	14,7%	30,3%
Proteção	0,0%	1,1%	1,7%	2,2%
<b>Mantaro LB FIC FIM</b>	<b>3,7%</b>	<b>33,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>37,6%</b>

Composição setorial da carteira (28/11/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Bancos	23,3%	-4,3%	19,0%	27,7%
Consumo e Varejo	10,4%	0,0%	10,4%	10,4%
Fundo de Investimento	9,3%	0,0%	9,3%	9,3%
Imobiliário	7,3%	0,0%	7,3%	7,3%
Serviços Financeiros	7,1%	-1,5%	5,6%	8,5%
Utilities	7,0%	0,0%	7,0%	7,0%
Petróleo e Gás	3,8%	0,0%	3,8%	3,8%
Transporte	3,0%	0,0%	3,0%	3,0%
Índice	0,0%	-9,3%	-9,3%	9,3%
<b>Total</b>	<b>71,1%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>56,1%</b>	<b>86,2%</b>

## MANTARO EQUITY HEDGE

Atribuição de performance por estratégia:

Estratégia	Novembro	2025
Net long	-0,2%	8,0%
Long Short	-0,3%	1,2%
Outros	-0,1%	1,1%
Caixa/Custos	0,6%	8,5%
<b>Mantaro Equity Hedge</b>	<b>0,0%</b>	<b>18,8%</b>
CDI	1,1%	12,9%

Composição setorial da carteira (28/11/2025):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Bancos	10,4%	-2,8%	7,6%	13,2%
Serviços Financeiros	6,8%	0,0%	6,8%	6,8%
Consumo e Varejo	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%
Petróleo e Gás	4,6%	0,0%	4,6%	4,6%
Saúde	1,0%	0,0%	1,0%	1,0%
Índice	0,0%	-5,3%	-5,3%	5,3%
<b>Total</b>	<b>27,9%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>19,8%</b>	<b>35,9%</b>



## Clipping do mês

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

### **Ibovespa toca os 159 mil pontos com anúncio de dividendo extra do Itaú e da Vale**

Valor Econômico | 28/11/2025 | Por Bruna Furlani

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/11/28/ibovespa-renova-recorde-com-apoio-de-bancos-e-vale-petrobras-cai-3percent.ghml>

### **Ibovespa supera 158 mil pontos pela 1ª vez com otimismo após ata do Copom e IPCA abaixo do esperado**

Valor Econômico | 11/11/2025 | Por Maria Fernanda Salinet

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/11/11/ibovespa-supera-156-mil-pontos-pela-1a-vez-apos-ata-do-copom-e-ipca-abaixo-do-esperado.ghml>

### **Units do BTG sobem mais de 4% após banco bater recorde de receitas no 3º trimestre**

Valor Econômico | 11/11/2025 | Por Maria Fernanda Salinet

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/10/30/ibovespa-dribla-mau-humor-externo-e-renova-duplo-recorde.ghml>

### **Ações do Stone desabam mais de 11%, com realização de lucro e desaceleração nos volumes**

Valor Econômico | 07/11/2025 | Por Lais Godinho

<https://valor.globo.com/google/amp/financas/noticia/2025/11/07/acoes-do-stone-recuam-mais-de-4percent-apesar-de-avanco-em-credito-e-leve-pressao-no-risco.ghml>

### **Itaú sustenta crescimento e mantém estabilidade nos indicadores de risco**

Neo Feed | 05/11/2025 | Por Guilherme Guilherme e Márcio Kroehn

<https://neofeed.com.br/negocios/itau-sustenta-crescimento-e-mantem-estabilidade-nos-indicadores-de-risco/>

---

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.