mantaro capital

COMENTÁRIO MENSAL

OUTUBRO 2026

COMENTÁRIO MENSAL

Outubro de 2026

RENTABILIDADES

	Outubro	Ano	12 meses	24 meses
Mantaro Ações FIC FIA	-21,0%	-18,9%	-18,4%	-10,0%
Mantaro Ibovespa Ativo	-11,4%	-0,5%	6,9%	25,5%
Mantaro LB FIC FIM	-14,3%	-8,4%	-7,8%	3,5%
Mantaro Equity Hedge FIM	-0,2%	11,7%	11,1%	26,6%
Ibovespa	*-9,9%*	*4,2%*	*12,9%*	*28,5%*
CDI	*1,1%*	*11,7%*	*14,3%*	*29,9%*
IPCA +6%	*0,7%*	*9,3%*	*10,9%*	*23,1%*

Um mês, dois cenários

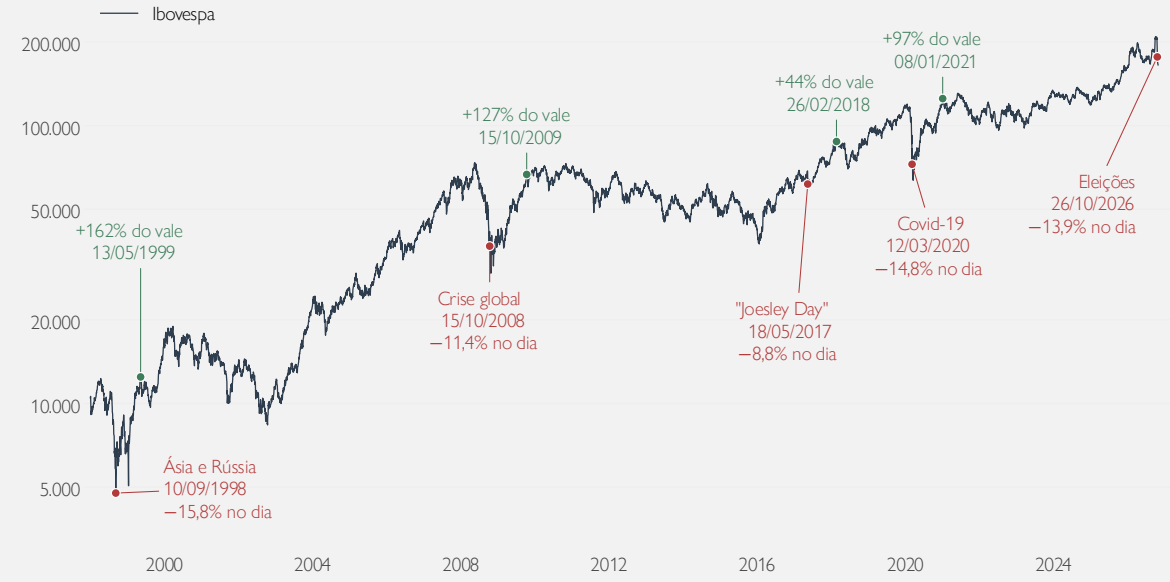
Outubro concentrou dois mercados opostos. No primeiro pregão após o primeiro turno, o mercado passou a tratar a alternância de poder como cenário principal e, nas semanas seguintes, o índice Ibovespa renovou máximas próximas aos 209 mil pontos.

O resultado de 25 de outubro, com a reeleição do presidente Lula, desfez esse cenário em um único pregão.

Mas por que a queda foi tão intensa se o cenário que se confirmou é, a rigor, o que já conhecemos? Porque o preço não refletia o presente, e sim a expectativa de mudança. Posições construídas ao longo de quase um mês, em ações, juros e derivativos, foram desfeitas em um dia. A correção veio essencialmente via juros: ao reprecificar o risco fiscal, o mercado passou a cobrar mais para financiar o governo, e esse prêmio se transmitiu imediatamente para as ações mais sensíveis à curva. Como sempre comentamos, a baixa alocação do investidor local em bolsa e o número reduzido de empresas com liquidez ampliam a magnitude desses movimentos, nos dois sentidos.

Colocando a queda em perspectiva

Quedas desta magnitude são raras, mas não inéditas. O gráfico abaixo ilustra alguns dos grandes episódios de queda do Ibovespa desde 1998 e o comportamento do índice nos meses seguintes.



Topo: maior fechamento após o vale, em até 12 meses do dia da queda. Percentual medido do vale ao topo. Fonte: B3; elaboração Mantaro.

Não fazemos esse exercício para sugerir que a recuperação é automática. Cada episódio teve sua própria natureza, e a deste é doméstica e fiscal, o que tende a tornar o ajuste mais lento do que em choques externos. Ainda assim, a história mostra que os dias de maior pânico raramente foram bons momentos para vender empresas de qualidade.

Como estávamos posicionados

Nosso processo de investimento existe justamente para mitigar vieses comportamentais, e trabalha com cenários explícitos, com probabilidades e com a pergunta de quanto ganhamos ou perdemos em cada um deles.

No cenário de alternância de poder, esperávamos queda expressiva de juros, com as empresas domésticas de qualidade como maiores beneficiárias. Mesmo que o ajuste fiscal trouxesse um remédio amargo no início, essas companhias se recuperariam ao longo do ciclo. Nossa carteira estava construída para esse cenário. Avaliamos também o cenário alternativo, que acabou se concretizando, e concluímos que a assimetria favorecia a exposição: o potencial de valorização no cenário de mudança era significativamente maior do que a perda estimada no de continuidade, com preços que ainda carregavam boa dose de pessimismo.

Pela mesma razão, optamos por não buscar um meio-termo, seja reduzindo a exposição, seja montando proteções com opções. Como explicamos no comentário de setembro, a volatilidade implícita elevada tornava esse seguro caro, e a opção exigiria recomprar exposição a preços mais altos no cenário positivo. O custo dessa escolha apareceu no curto prazo, com uma queda expressiva que refletiu exclusivamente a variação de preço das empresas que compõem as carteiras, dado que nossos fundos não utilizam alavancagem. Por outro lado, o Mantaro Equity Hedge, que tem exposição máxima de 30% por mandato, reduziu de forma relevante sua exposição após o rali do primeiro turno. O fundo é desenhado para ter volatilidade e perdas em cenários de estresse significativamente menores.

Escolher a assimetria, no entanto, não significou ignorar o outro lado. Antes do segundo turno, já tínhamos desenhada a carteira para o cenário de continuidade. Por isso, após o resultado eleitoral, não precisamos reconstruir a tese em meio à volatilidade: começamos a executar, ao longo da semana seguinte, um plano que já estava pronto, detalhado na seção a seguir sobre a nossa carteira.

Nossa carteira

Em um ambiente de juros altos por mais tempo, o que separa os vencedores dos perdedores é a capacidade de gerar caixa e de atravessar o ciclo sem depender de capital de terceiros.

• Geração de caixa. Priorizamos empresas que geram caixa de forma consistente e o devolvem ao acionista em dividendos, o que remunera a espera em um ambiente de juros altos.

• Resiliência de lucros. O que mais destrói valor em um cenário como este são as revisões de lucro para baixo, e é delas que buscamos fugir. Preferimos companhias com diferenciais competitivos que limitem esse risco.

• Preço. Na liquidação generalizada, ativos de naturezas muito diferentes foram vendidos da mesma forma, resultando em distorções de preços relativos entre empresas com características muito diferentes.

Na semana seguinte à eleição, começamos a implementar a carteira que já tínhamos desenhada para o cenário de continuidade, construída a partir desses critérios.

Isso não significa que mudamos de opinião sobre as empresas que tínhamos. Nosso ponto de partida é sempre a empresa, e a pergunta que orienta cada decisão continua sendo se queremos ser sócios dela pelos próximos anos. Para a grande maioria, a resposta segue sendo sim. Das 12 empresas que compõem a carteira hoje, 10 já estavam no portfólio antes do segundo turno. São bons negócios, nos quais víamos valor independentemente do resultado da eleição, e que hoje negociam a preços mais baixos. O que mudou foi o peso de cada uma, ajustado a um cenário de juros mais altos por mais tempo.

O principal movimento foi o aumento em utilities, que passou a ser o maior setor da carteira. Iniciamos uma posição no setor de saneamento e aumentamos as posições já existentes em distribuição de energia. São empresas com contratos que repassam inflação, receitas pouco sensíveis a uma desaceleração da atividade e geração de caixa previsível. Foram também ativos que caíram mais do que os fundamentos justificariam, o que tornou o ponto de entrada atrativo.

Do outro lado, reduzimos a exposição aos negócios mais ligados ao ciclo de mercado de capitais e de crédito. Em serviços financeiros e bancos, reduzimos pela metade as posições em plataformas e bancos de investimento e zeramos uma posição menor no segmento, preservando as empresas com maior resiliência de resultado. No setor imobiliário, zeramos uma das incorporadoras e reduzimos a outra: com a curva de juros reprecificada para cima, o custo do crédito imobiliário e o financiamento das próprias companhias tendem a pesar sobre vendas e margens.

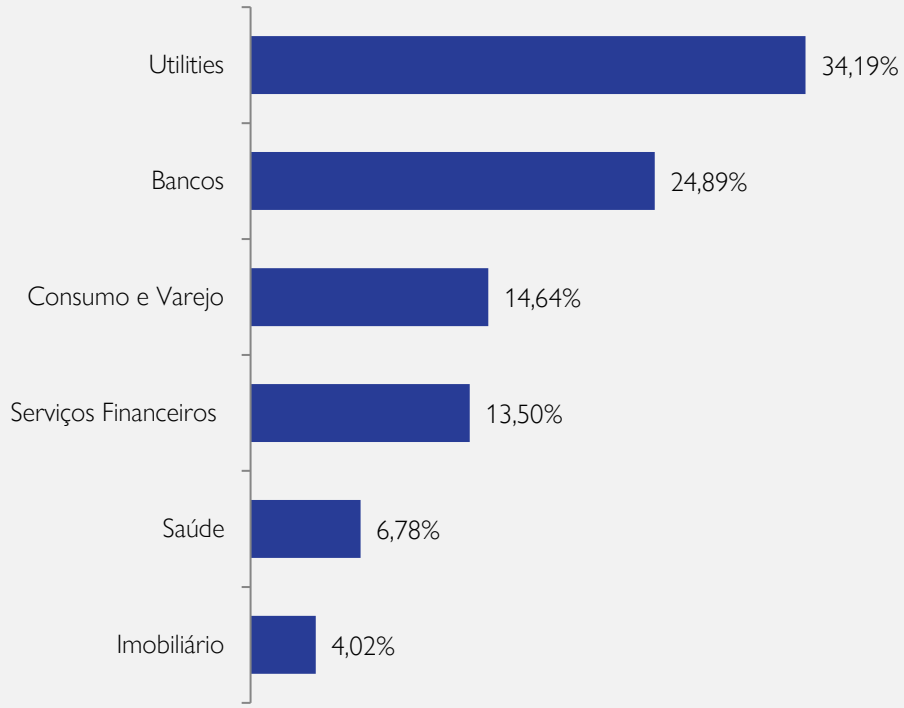
O Mantaro LB reduziu exposição líquida de 75% para 70% e fechou o mês com exposição bruta de 74%. O Mantaro Equity Hedge reduziu sua exposição de 24%, no fim de setembro, para 14%. O Mantaro Ações e o Mantaro Ibovespa Ativo permaneceram com exposição próxima a 100%, conforme os mandatos.

MANTARO AÇÕES

Atribuição de performance setorial:

Setor	Outubro	2026
Bancos	-5,5%	-6,4%
Consumo e Varejo	-2,6%	-3,6%
Educação	0,0%	0,0%
Imobiliário	-3,8%	-3,4%
Petróleo e Gás	0,0%	2,1%
Saúde	-0,2%	-0,4%
Serviços Financeiros	-6,4%	-2,3%
Shoppings	0,0%	0,1%
Transporte	-0,5%	-3,2%
Utilities	-2,0%	-0,4%
Mantaro Ações FIC FIA	**-21,0%**	**-18,9%**
Ibovespa	-9,9%	4,2%

Composição setorial da carteira (30/10/2026):



MANTARO IBOVESPA ATIVO

Exposição setorial Fundo x Ibovespa (30/10/2026)

Setor	Mantaro Ibovespa Ativo	Ibovespa	Diferença
Utilities	21,8%	18,0%	3,8%
Shoppings	3,8%	1,0%	2,7%
Saúde	4,2%	1,8%	2,4%
Imobiliário	1,9%	0,6%	1,3%
Educação	0,9%	0,2%	0,7%
Serviços Financeiros	4,9%	4,8%	0,1%
Tecnologia	0,7%	0,7%	0,0%
Petróleo e Gás	18,6%	18,6%	0,0%
Mineração	9,6%	10,2%	-0,6%
Aviação	2,3%	3,0%	-0,7%
Agronegócio	0,0%	0,8%	-0,8%
Siderurgia	1,1%	2,0%	-0,8%
Consumo e Varejo	4,2%	5,3%	-1,1%
Bancos	19,6%	20,7%	-1,1%
Telecom	0,0%	1,6%	-1,6%
Papel e Celulose	0,0%	1,9%	-1,9%
Transporte	0,0%	2,0%	-2,0%
Industrials	1,4%	3,7%	-2,3%
Petroquímica	0,6%	2,9%	-2,4%

Atribuição setorial: Top 3 x Bottom 3

No mês

Setor	Impacto
Petróleo e Gás	1,5%
Aviação	0,0%
Siderurgia	0,0%

Setor	Impacto
Bancos	-3,3%
Utilities	-3,1%
Serviços Financeiros	-1,7%

No ano

Setor	Impacto
Petróleo e Gás	9,4%
Petroquímica	0,2%
Aviação	0,1%

Setor	Impacto
Consumo e Varejo	-2,4%
Utilities	-1,2%
Mineração	-1,1%

MANTARO LB

Atribuição de performance por estratégia:

	Outubro	Ano	24 meses	36 meses
Net long	-13,8%	-8,1%	0,2%	11,0%
Long Short	-0,1%	0,1%	0,3%	-0,1%
Internacional	-0,1%	-0,4%	1,1%	1,8%
Gestão ativa bruta	-14,0%	-8,4%	1,7%	12,7%
Proteção	0,0%	0,4%	1,0%	1,3%
Mantaro LB FIC FIM	**-14,3%**	**-8,4%**	**3,5%**	**14,3%**

Composição setorial da carteira (30/10/2026):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Utilities	25,1%	0,0%	25,1%	25,1%
Bancos	18,3%	0,0%	18,3%	18,3%
Consumo e Varejo	10,8%	0,0%	10,8%	10,8%
Serviços Financeiros	9,4%	-2,3%	7,1%	11,6%
Saúde	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%
Imobiliário	3,0%	0,0%	3,0%	3,0%
Total	**71,5%**	**-2,3%**	**69,3%**	**73,8%**

MANTARO EQUITY HEDGE

Atribuição de performance por estratégia:

	Outubro	2026
Net long	3,0%	4,0%
Long Short	0,2%	1,4%
Juros e Moedas	0,0%	0,0%
Internacional	-0,2%	-0,4%
Caixa/Custos	0,6%	6,7%
Mantaro Equity Hedge	**-0,2%**	**11,7%**

Composição setorial da carteira (30/10/2026):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Bancos	7,9%	0,0%	7,9%	7,9%
Saúde	3,4%	0,0%	3,4%	3,4%
Serviços Financeiros	4,7%	-1,8%	2,8%	6,5%
Consumo e Varejo	2,4%	0,0%	2,4%	2,4%
Imobiliário	1,5%	0,0%	1,5%	1,5%
Utilities	1,0%	0,0%	1,0%	1,0%
Índice	9,3%	-16,5%	-7,2%	25,7%
Total	**30,0%**	**-18,3%**	**11,7%**	**48,4%**

Clipping do mês

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

Fundos de investimento perdem R$ 157,5 bilhões após reeleição de Lula
Folha de São Paulo | 30/10/2026 | Por J. Moura, J. Galvão e F. Mendes
Link

Investidor opta por segurança depois da 'euforia' do 1º turno nas opções do EWZ, mas volume supera em 5 vezes 2022
Money Times | 23/10/2026 | Por Anna Scabello
Link

Euforia dá lugar à proteção nas opções de bolsa antes do 2º turno
Valor Econômico | 21/10/2026 | Por Bruna Furlani
Link

Aposta no Brasil faz o EWZ criar cotas "como nunca" em 26 anos
NeoFeed | 13/10/2026 | Por Guilherme Guilherme
Link

Com Flávio à frente na disputa presidencial, volume de papéis negociados no EWZ é o maior desde o 'Joesley Day'
Valor Econômico | 06/10/2026 | Por Bruna Furlani
Link

Ativos brasileiros disparam após Flávio Bolsonaro liderar votação no primeiro turno
Bloomberg Línea | 05/10/2026 | Por G.Bellotti, B. Nascimento e F. Saturnino
Link

GESTOR

Mantaro Capital Ltda
Av Ataulfo de Paiva 1.120 – sala 505 – Leblon – Rio de Janeiro/RJ
ri@mantarocapital.com.br
Tel: 55 21 3496-0916

This material is intended solely to disclose information and provide transparency regarding the management carried out by Mantaro Capital, and should not be considered an offer to sell shares of investment funds or any security. Investment funds are not guaranteed by the fund administrator, the portfolio manager, any insurance mechanism, or the Credit Guarantee Fund (Fundo Garantidor de Créditos – FGC). Past performance is no guarantee of future returns. When evaluating the performance of an investment fund, an analysis covering a minimum period of 12 (twelve) months is recommended. The returns shown are not net of taxes or exit fees. The funds managed by Mantaro Capital use derivative strategies as an integral part of their investment policy. Such strategies, as adopted, may result in significant losses for unitholders, and may even lead to losses exceeding the invested capital and the consequent obligation of unitholders to contribute additional funds to cover the fund's losses. Some of the funds managed by Mantaro Capital are authorized to invest in financial assets abroad. Investors are advised to carefully read the investment fund's regulations before investing. Multimarket funds and equity funds may be exposed to significant concentration in assets of few issuers, with the resulting risks. The information disclosed in this material is for informational purposes only and does not, under any circumstances, constitute investment recommendations or advice. Mantaro Capital is not responsible for the accidental publication of incorrect information or for investment decisions made based on this material.