

mantaro

capital

COMENTÁRIO MENSAL

DEZEMBRO 2024

COMENTÁRIO MENSAL

Dezembro de 2024

O ano de 2024 foi desafiador para nossos fundos e extremamente frustrante para o investidor de ações brasileiro. Enquanto o mercado acionário americano apresentou um desempenho robusto, o Brasil se afastou de forma surpreendente desse movimento.

No primeiro semestre, o cenário externo foi o principal fator que influenciou a performance da bolsa brasileira. Após um rali no final de 2023, impulsionado pela expectativa do início do ciclo de cortes de juros nos EUA, houve alta volatilidade no mercado devido a dados econômicos que indicavam possíveis mudanças na política monetária americana. A expectativa de juros elevados por um período prolongado gerou um fluxo de saída de investidores, especialmente estrangeiros, do mercado brasileiro. Além disso, a migração de recursos para a renda fixa nos EUA resultou em uma diminuição da liquidez nos nossos mercados, impactando negativamente a performance da bolsa.

Logo nos dois primeiros meses do ano, observamos os melhores momentos do Real - que alcançou 4,85 reais por dólar -, da NTN-B 2050 - que atingiu 5,47% de taxa real -, do DI com vencimento em janeiro de 2027 e do índice de small caps. Desde então, vimos uma depreciação de 30% do Real, juntamente com uma abertura de quase 2 pontos percentuais da NTN-B 2050 e de mais de 6 pontos percentuais do DI 2027, além de uma queda de quase 25% do índice de small caps.

Já a segunda metade do ano foi marcada por questões domésticas e instabilidade fiscal. A expectativa pelo anúncio do pacote de gastos trouxe forte volatilidade para a bolsa a partir de outubro e, o anúncio de um pacote mais fraco do que as expectativas no final de novembro levou à má performance dos ativos de risco no final do ano. A preocupação com a dívida é grande e justificada. As expectativas desancoradas de inflação, dólar e juros em trajetória de alta deixam o apetite a risco do investidor em patamares bem baixos, com a alocação em renda variável abaixo das médias históricas em todas as classes de investidores. As decepções constantes com a postura fiscal por parte do governo acarretaram uma drástica mudança de precificação nos ativos locais ao longo do período.

Se, por um lado, concordamos com as críticas à postura do governo com relação à política fiscal, por outro, achamos exagerada a magnitude do movimento no mercado de ações por diversos motivos. Exploraremos alguns deles a seguir.

Primeiramente, houve um expressivo crescimento no mercado de crédito privado, impulsionado principalmente por incentivos fiscais a pessoas físicas. Muitas empresas listadas e da nossa carteira se beneficiaram com dívidas mais baratas. Parece não fazer muito sentido pelo ponto de vista do investidor

dar crédito a uma empresa aceitando retornos próximos aos retornos oferecidos por títulos públicos enquanto o investimento nas ações da mesma companhia oferece retornos muito mais atrativos.

Outro fato que chama atenção é a imensa disparidade entre os mercados público e privado. Observamos empresas listadas vendendo partes não estratégicas de seus negócios a múltiplos muito maiores do que elas próprias negociam em bolsa. Logo, há compradores fora do mercado de ações dispostos a pagar por esses ativos preços superiores ao valor que os melhores ativos dessas empresas negociam em bolsa.

Ressaltamos o bom momento operacional pelo qual a maior parte das empresas da nossa carteira passa atualmente. Isso, junto com um sólido balanço, permite que elas gerem bastante caixa. Como consequência, as empresas têm usado os recursos levantados - seja por emissão de dívidas mais longas e baratas, pela venda de ativos a preços excelentes ou pela geração de caixa do próprio negócio - para recomprar as próprias ações em bolsa, evidenciando o quanto o *management* das companhias acredita na subavaliação das suas ações hoje.

Por fim, no horizonte de até um ano, as eleições presidenciais voltarão ao radar dos investidores, o que deve trazer discussões mais positivas do que as atuais. De um lado, a esquerda atual, mais próxima ao centro e já conhecida, e de outro, o entrante sendo provavelmente um candidato mais à direita. Esse fator pode levar a uma redução do prêmio de risco Brasil, beneficiando ativos de risco locais. As reformas realizadas nos últimos anos podem permitir um crescimento maior da economia para os próximos anos, o que já vem surpreendendo as expectativas do mercado, especialmente em um país com juros reais longos acima de 7%. Acreditamos que inflação baixa e controlada é tida hoje como patrimônio do brasileiro e o Banco Central deve continuar atuando para preservá-lo.

Dessa forma, apesar de todos os receios fiscais presentes, seguimos com uma visão construtiva para as empresas em que investimos. Os preços parecem refletir um pessimismo exagerado, o que deixa a assimetria para os investimentos muito positiva para os próximos semestres. Empresas com excelente gestão e balanços adequados apresentam múltiplos baixos e, em alguns casos, lucros ainda em patamares deprimidos, que não refletem o potencial de médio e longo prazo de geração de valor dessas companhias. Ou seja, podemos ter à frente expansões de lucros e múltiplos, trazendo um retorno excepcional nessa virada de ciclo. Dessa forma, os fundos da Mantaro estão praticamente nas exposições líquidas máximas de cada mandato.

A principal crítica ao posicionamento dos nossos fundos é o risco de deterioração no desempenho operacional devido a uma desaceleração econômica mais acentuada. Estamos vigilantes para esse cenário, exercitando essa hipótese em nossas reuniões frequentes com executivos dos setores que acompanhamos e em nossos debates internos. Consideramos essa possibilidade na escolha de ações que compõem nosso portfólio (*stock picking*) e no dimensionamento de cada posição (*sizing*). Outro aspecto a ser considerado é o quanto já somos remunerados hoje para incorrer nesse risco no *valuation* corrente de nossa carteira. Parte do motivo dos múltiplos baixos na bolsa hoje é essa preocupação, especialmente em negócios de rentabilidade mais cíclica.

RENTABILIDADES

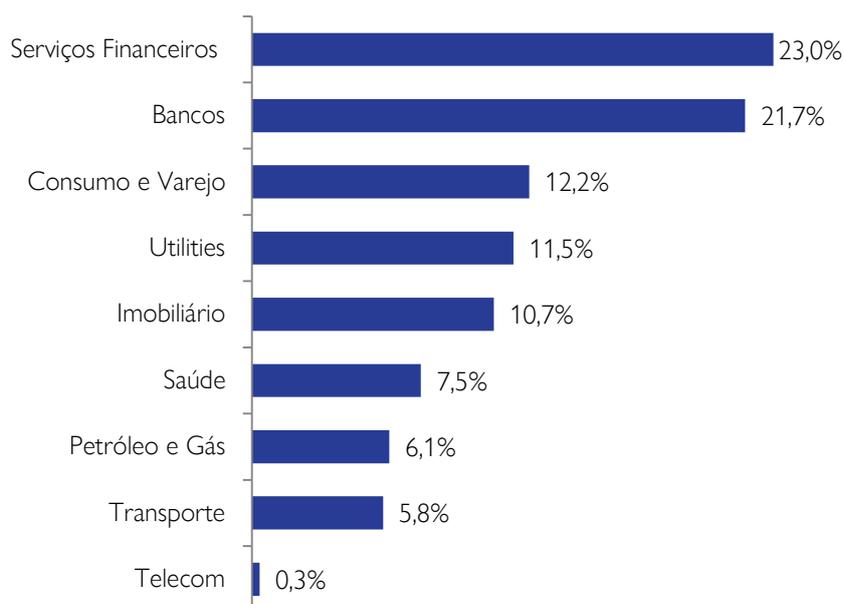
	Dezembro	Ano	12 meses	24 meses
Mantaro Equity Hedge FIM	-1.4%	-3.6%	-3.6%	13.7%
Mantaro LB FIC FIM	-5.2%	-16.8%	-16.8%	2.4%
Mantaro Ações FIC FIA	-5.9%	-24.7%	-24.7%	-4.7%
<i>Ibovespa</i>	-4.3%	-10.4%	-10.4%	9.6%
<i>CDI</i>	0.9%	10.9%	10.9%	25.3%
<i>IPCA +6%</i>	1.0%	11.0%	11.0%	23.3%

MANTARO AÇÕES

Atribuição de performance setorial:

Setor	Dezembro	2024
Agronegócio	0.0%	-0.8%
Bancos	-1.9%	-3.1%
Consumo e Varejo	-1.1%	-2.7%
Imobiliário	-0.8%	-2.0%
Mineração	0.0%	-1.0%
Papel e Celulose	0.0%	0.0%
Petróleo e Gás	0.0%	-0.3%
Petroquímica	0.0%	0.0%
Saúde	-0.4%	-2.0%
Serviços Financeiros	0.5%	-4.4%
Shoppings	0.0%	-0.1%
Tecnologia	0.0%	0.4%
Telecom	-0.1%	0.0%
Transporte	-0.7%	-4.3%
Utilities	-1.2%	-2.2%
Mantaro Ações FIC FIA	-5.9%	-24.7%
Ibovespa	-4.3%	-10.4%

Composição setorial da carteira (31/12/2024):



MANTARO LB

Atribuição de performance por estratégia:

	Dezembro	Ano	24 meses
Net long	-5.3%	-17.6%	0.9%
Long Short	0.0%	-0.9%	-1.7%
Internacional	0.0%	0.6%	0.7%
Gestão ativa Bruta	-5.3%	-17.8%	-0.1%
Proteção	0.0%	0.6%	1.1%
Mantaro LB FIC FIM	-5.2%	-16.8%	2.4%

Composição setorial da carteira (31/12/2024):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Bancos	22.4%	-8.3%	14.2%	30.7%
Serviços Financeiros	17.1%	0.0%	17.1%	17.1%
Utilities	10.8%	-3.4%	7.4%	14.3%
Imobiliário	7.6%	0.0%	7.6%	7.6%
Consumo e Varejo	7.5%	0.0%	7.5%	7.5%
Petróleo e Gás	6.4%	0.0%	6.4%	6.4%
Transporte	5.5%	0.0%	5.5%	5.5%
Saúde	5.0%	0.0%	5.0%	5.0%
Telecom	0.5%	0.0%	0.5%	0.5%
Total	82.7%	-11.7%	71.0%	94.4%

MANTARO Equity hedge

Atribuição de performance por estratégia:

Estratégia	Dezembro	2024
Net long	-2,1%	-7,3%
Long Short	0,5%	-1,5%
Outros	-0,2%	-0,6%
Caixa/Custos	0,5%	5,8%
Mantaro Equity Hedge	-1,3%	-3,6%
CDI	0,9%	10,9%

Composição setorial da carteira (31/12/2024):

Setor	Long	Short	Líquida	Bruta
Serviços Financeiros	9.0%	0.0%	9.0%	9.0%
Bancos	8.2%	-2.8%	5.4%	11.0%
Transporte	4.0%	0.0%	4.0%	4.0%
Petróleo e Gás	3.7%	0.0%	3.7%	3.7%
Saúde	2.7%	0.0%	2.7%	2.7%
Imobiliário	2.4%	0.0%	2.4%	2.4%
Industriais	1.7%	0.0%	1.7%	1.7%
Telecom	0.6%	0.0%	0.6%	0.6%
Índice	0.0%	-6.9%	-6.9%	6.9%
Total	32.3%	-9.7%	22.6%	42.0%

Clipping do mês

Em dezembro fizemos uma retrospectiva do ano de 2024 em nosso podcast no Spotify, confira o conteúdo na íntegra.

Retrospectiva 2024: Bolsa Brasil

Spotify | 27/12/2024 | Mantaro Capital

https://open.spotify.com/episode/1TcQEzDn2YnAPLBFxtWLG?si=jr6tgjSVTjmYB_S0uEoZJA



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.