



**mantaro**  
capital

COMENTÁRIO MENSAL

JULHO 2023

## COMENTÁRIO MENSAL

Julho de 2023

Julho foi mais um mês positivo para os mercados acionários globais, com as bolsas norte-americanas se aproximando das máximas históricas. O processo de desinflação começa a ganhar tração em várias geografias e os mercados reagem positivamente. Nos EUA o FOMC elevou novamente a taxa de juros básica da economia para o nível mais alto desde 2001. Contudo, as projeções começam a indicar uma leve desaceleração na inflação americana, o que pode trazer estabilidade para a taxa nos próximos meses.

O Brasil segue mais avançado nesse processo e tivemos mais um mês de boa performance para os ativos de risco, e entendemos que o início do processo de queda de juros é iminente.

### MANTARO AÇÕES

Em julho, o Mantaro Ações teve alta 4,6%, acumulando no ano um resultado de 17,6%, contra 11,1% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo sobe 22,5% contra uma alta de 18,2% do Ibovespa.

Durante o mês reduzimos nossa exposição ao setor de shopping centers em reação à forte alta das ações nos últimos meses. Ainda mantemos exposição no setor através da Aliansce. Aumentamos nossa exposição ao setor de mercado de capitais e petróleo.

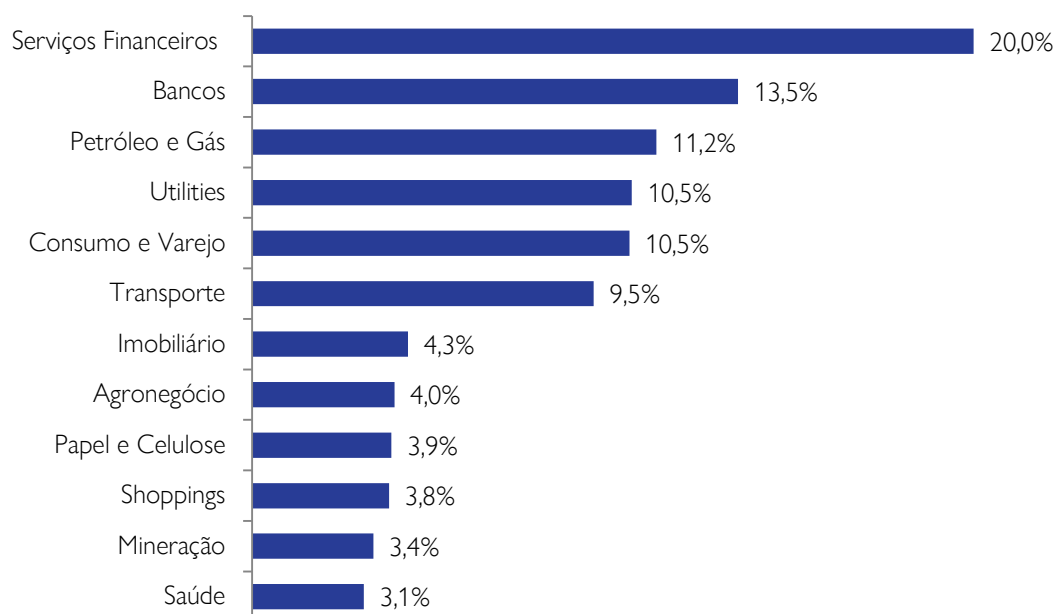
No mês, o fundo teve um resultado superior ao Ibovespa e as principais contribuições positivas vieram da PRIO, Cyrela e BTG Pactual. As ações da PRIO foram beneficiados pelo início da produção de mais um poço no campo de Frade. A campanha de redensolvimento tem sido muito bem-sucedida, com acréscimo de produção acima do esperado e custos abaixo do orçado. A recuperação do preço do petróleo e o esperado fim do imposto de exportação também melhoraram as perspectivas de geração de caixa da Companhia.

Os principais impactos negativos por outro lado, vieram do Banco do Brasil, Grupo Soma e Coelce. Apesar da boa dinâmica de resultados das marcas do Grupo Soma, inclusive da Hering, que parece estar capturando frutos do *turnaround*, optamos por encerrar a posição na empresa no início de julho. No nível de *valuation* atual, entendemos que possuímos opções de investimento mais interessantes, especialmente à luz do risco tributário, que nesse caso pode ser significativo.

A seguir, a atribuição de performance setorial da carteira e sua composição atual:

Setor	jul/23	2023
Bancos	0,5%	6,6%
Petróleo e Gás	1,4%	3,3%
Imobiliário	0,7%	2,5%
Serviços Financeiros	0,7%	2,1%
Shoppings	-0,1%	1,7%
Utilities	0,4%	1,7%
Consumo e Varejo	0,3%	1,3%
Transporte	0,4%	1,2%
Agronegócio	0,2%	0,8%
Saúde	0,0%	0,2%
Papel e Celulose	0,3%	0,0%
Petroquímica	0,0%	-0,4%
Mineração	0,1%	-1,3%
<b>Mantaro Ações FIC FIA</b>	<b>4,6%</b>	<b>17,6%</b>
Ibovespa	3,3%	11,1%

## Composição Setorial da Carteira (31/07/2023)



## MANTARO LB

Em julho, o Mantaro LB apresentou uma rentabilidade de 4,3%, acumulando alta de 18,4%, no ano contra 11,1% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo sobe 27,0% frente a 18,2% do Ibovespa.

No mês, as principais contribuições positivas foram PRIO, XP e MRV. A MRV se beneficiou bastante do ambiente pró-risco do mês de julho e apresentou uma alta expressiva. A empresa aproveitou a janela positiva para realizar uma oferta primária e reforçar sua estrutura de capital para o *turnaround* que está sendo executado.

Por outro lado, as posições de Lojas Renner, Coelce e Localiza sofreram no mês. No caso da Renner, a decisão do Ministério da Fazenda, que isentou as compras internacionais com valores inferiores a 50 dólares do imposto de importação, gerou volatilidade durante o mês de julho, na expectativa de que as plataformas virtuais puramente online acelerem seu ganho de participação no mercado brasileiro. As implicações da isenção são relevantes e a situação atual não deve prevalecer: nosso acompanhamento sugere que a medida deve ser revertida ou, pelo menos, mitigada. Além disso, vemos perspectivas operacionais mais animadoras para a Companhia já a partir do segundo semestre, o que, combinado ao *valuation* atual, torna o investimento atrativo.

Ao longo do período, na carteira principal de ações, aumentamos nossas posições de Itaú, Arezzo e XP, iniciamos um investimento em Lavvi e encerramos as posições de Banco do Brasil, por custo de oportunidade, e MRV por ter atingido nosso preço de revisão otimista. Na estratégia *long-short*, iniciamos um par de PetroReconcavo contra XLE, índice de petroleiras americanas no S&P 500. Por fim, montamos uma estrutura de proteção no S&P com vencimento em setembro, aproveitando o baixo nível de volatilidade implícita junto com uma inclinação interessante da curva de volatilidade.

Dessa forma, a exposição líquida foi levemente aumentada, de 64,9% para 68,7%, enquanto a bruta aumentou de 83,4% para 96,7%.

Abaixo, atribuição de performance do fundo por estratégia:

Estratégia	jul/23	2023
Net long	4,13%	17,08%
Long short	0,19%	-0,19%
Internacional	0,00%	0,00%
Gestão ativa bruta	4,32%	16,89%
Proteção	0,11%	0,62%
<b>Mantaro LB FIC FIM</b>	<b>4,32%</b>	<b>18,42%</b>

## MANTARO EQUITY HEDGE

Em julho, o Mantaro Equity Hedge teve alta 2,9%, acumulado alta de 12,2% no ano contra 7,6% do CDI. Em 12 meses, o fundo sobe 20,0% contra um CDI de 13,6%.

O fundo iniciou o mês com uma exposição líquida de 24,9%, que foi mantida pela maior parte do período. No final do mês houve um pequeno aumento e tal exposição chegou a 26,9%. A exposição bruta no período subiu de 58% para 67%. Aumentamos marginalmente nossa posição no setor de construção civil e zeramos nossa posição em Banco do Brasil, que vínhamos carregando já há algum tempo e trouxe um grande ganho para o portfólio este ano.

As maiores contribuições positivas vieram de PRIO e Lavvi. Por outro lado, a pior contribuição do mês veio da posição short em Petrobras.

Abaixo, atribuição de performance do fundo por estratégia:

Estratégia	Jul/23	2023
Net long	2,8%	7,3%
Long Short	0,2%	0,8%
Outros	0,0%	1,1%
Caixa/Custos	-0,2%	3,0%
<b>Mantaro Equity Hedge</b>	<b>2,9%</b>	<b>12,2%</b>
CDI	1,1%	7,6%

### 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.