



mantaro
capital

COMENTÁRIO MENSAL

JUNHO 2023

COMENTÁRIO MENSAL

Junho de 2023

O primeiro semestre de 2023 foi um período de grande volatilidade na bolsa brasileira. Iniciamos o ano num cenário de incertezas com relação à política econômica do novo governo, muito questionada pelos agentes financeiros. Além disso, os problemas de relacionamento entre o Banco Central e o poder executivo permearam o noticiário de todo o período, trazendo volatilidade aos preços dos ativos em geral.

Ao longo do primeiro trimestre, dados de atividade econômica muito fracos e um Banco Central que manteve as altas taxas de juros sem perspectivas de quedas contribuíram para uma performance bastante negativa da bolsa brasileira. No segundo trimestre, a divulgação do arcabouço fiscal em abril e sua posterior aprovação trouxeram uma maior clareza com relação à política fiscal do novo governo. Além disso, algumas surpresas com relação à atividade e inflação trouxeram uma dinâmica mais positiva para os ativos locais.

Junho foi um mês de forte alta para as ações brasileiras, prosseguindo a dinâmica positiva iniciada há meses com o anúncio do novo arcabouço fiscal. No Brasil, os números de inflação vieram abaixo do esperado pelo mercado e, em breve, o Banco Central deverá dar início ao corte de juros, o que pode ajudar a manter o momento favorável para a bolsa. Por fim, a possível aprovação da Reforma Tributária seria um avanço relevante para a economia brasileira, nesse caso com maior importância no longo prazo.

MANTARO AÇÕES

Em junho, o Mantaro Ações teve alta 8,8%, encerrando o primeiro semestre com alta de 12,4%, contra 7,6% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo sobe 25,7% contra uma alta de 19,8% do Ibovespa.

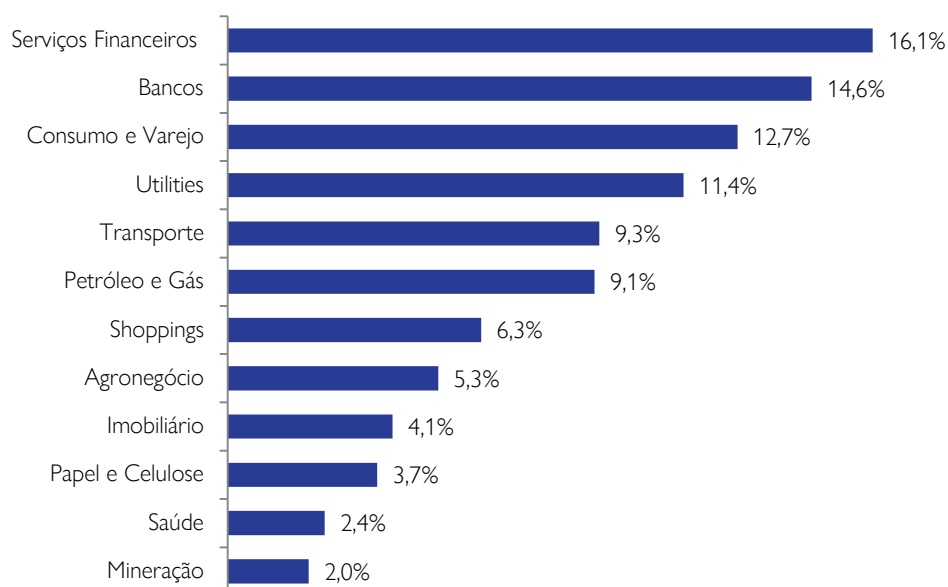
Durante o mês encerramos nossas posições em Mercado Livre, Grupo Mateus e Eneva, simplesmente por enxergarmos um *valuation* relativo menos atrativo ao comparar estes ativos com as demais ações do portfólio. Reduzimos nossa exposição à Suzano, em reação à forte alta recente, que se deu em um período de queda do Dólar frente ao Real. Por fim, aumentamos nossas posições nos setores de shoppings e serviços financeiros, que devem ser fortes beneficiários de um cenário de juros mais baixos.

No mês, as principais contribuições positivas vieram da Equatorial, BTG e Petrobras. A ação da Equatorial teve forte valorização no mês devido a dois fatores principais: reprecificação diante do cenário de juros mais baixos e a divulgação pelo Ministério de Minas e Energia (MME) da proposta inicial acerca da renovação da concessão das distribuidoras de energia elétrica. Apesar de o texto ter sido disponibilizado somente no final do mês, não houve uma mensagem clara sobre onerosidade e nem argumentos fortes sobre o fim do uso dos benefícios fiscais Sudam/Sudene.

Os principais impactos negativos por outro lado, vieram do Mercado Livre e Vamos. A ação da Vamos foi pressionada por conta de uma oferta de ações, com objetivo de obter recursos para execução do plano de expansão, bem como reduzir a alavancagem do controlador. Por conta do ambiente macro ainda desafiador, para garantir a demanda da oferta a Vamos ofereceu um desconto substantivo no preço de sua ação.

Atrib de Performance	jun/23	2023
Bancos	2,8%	6,0%
Shoppings	0,5%	1,8%
Imobiliário	0,3%	1,7%
Petróleo e Gás	1,2%	1,7%
Serviços Financeiros	0,7%	1,3%
Utilities	1,5%	1,2%
Consumo e Varejo	1,0%	1,0%
Transporte	0,6%	0,8%
Agronegócio	0,3%	0,5%
Saúde	0,2%	0,2%
Papel e Celulose	0,0%	-0,3%
Petroquímica	0,0%	-0,4%
Mineração	0,0%	-1,5%
Mantaro Ações FIC FIA	8,8%	12,4%
Ibovespa	9,0%	7,6%

Composição Setorial da Carteira (30/06/2023)



MANTARO LB

Em junho, o Mantaro LB apresentou uma rentabilidade de 6,1%, encerrando o primeiro semestre com alta de 13,5%, contra 7,6% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo sobe 31,2% frente a 19,8% do Ibovespa.

No mês, as principais contribuições positivas foram Equatorial, BTG Pactual e Banco do Brasil. A alta no preço das ações do BTG decorreu do efeito alavancado nas perspectivas do banco de uma retomada no mercado de capitais. Há um efeito reflexivo forte em linhas de receita importantes. A alta no preço das ações listadas em bolsa aumenta o apetite de outras empresas se listarem e fusões e aquisições ocorrerem. A queda na curva de juros aumenta a atratividade de crédito privado, beneficiando emissões de dívida. Tudo isso ajuda a receita de banco de investimentos. Esse maior otimismo também ajuda a aumentar a captação na *asset* e em *wealth*, assim como um mix de alocação mais arriscada e rentável.

Por outro lado, as posições de Vamos e Magazine Luiza tiveram as piores contribuições para a carteira no mês. Após o resultado do primeiro trimestre de 2023 divulgado em maio, a ação da Magalu foi afetada por relatórios de analistas que revisaram suas recomendações ao incorporar premissas de crescimento e rentabilidade mais fracas. Além disso, apesar da queda dos juros futuros, não há sinalização de fortes resultados no curto prazo, com o consumidor brasileiro ainda afetado pela alta taxa Selic, com dificuldade de acesso à crédito, enquanto a Magazine Luiza segue repassando a volta do DIFAL (o diferencial de alíquota de ICMS), aumentando os preços em meio ao cenário macro ainda conturbado. Apesar disso, entendemos que a Cia será bastante beneficiada a partir do início do ciclo de cortes de juros, dada sua alta alavancagem operacional e financeira. Isso poderá resultar em significativa expansão de lucros, especialmente no ambiente competitivo mais benigno atual, causado pela derrocada de um dos players mais agressivos do setor.

Ao longo de junho, adicionamos Itaú, JBS e Vamos à carteira principal de ações e desinvestimos de Bradesco e Cyrela. Na estratégia Long Short, iniciamos uma posição de valor relativo do Ibovespa contra o S&P, pois entendemos que, dado os momentos de ciclo macroeconômicos no Brasil e nos EUA, o índice local mostra uma melhor assimetria de riscos nos níveis atuais.

Dessa forma, a exposição líquida foi levemente aumentada, de 60,9% para 64,9%, enquanto a bruta aumentou de 82,0% para 83,4%.

Atrib de Performance	jun/23	2023
Net Long	6,4%	12,1 %
Long Short	-0,2%	-0,4%
Internacional	0,00%	0,00%
Gestão Ativa Bruta	6,2%	5,3%
Proteção	-0,1%	1,4%
Mantaro LB FIC FIM	6,1%	13,5%

MANTARO EQUITY HEDGE

Em junho, o Mantaro Equity Hedge teve alta 2,7%, encerrando o primeiro semestre com alta de 9,1%, contra 6,6% do CDI. Em 12 meses, o fundo sobe 18,6% contra um CDI de 13,6%.

O fundo iniciou o mês com uma exposição líquida de 25,8%, que foi aumentada na primeira quinzena de junho para 28% e, posteriormente, reduzida para 24% no fechamento do mês. A exposição bruta no período subiu de 40% para 58%. Aumentamos marginalmente nossa posição no setor do agronegócio e de bancos. Na estratégia de valor relativo, assim como no Mantaro LB, iniciamos uma posição de valor relativo do Ibovespa contra o S&P, pois entendemos que, dado os momentos de ciclo macroeconômicos no Brasil e nos EUA, o índice local mostra uma melhor assimetria de riscos nos níveis atuais.

As maiores contribuições positivas vieram de Banco do Brasil e BTG Pactual. A alta nas ações do BB decorreu do movimento de redução de prêmio de risco em ativos brasileiros. O BB, em particular, é precificado com bastante prêmio por ser uma estatal e pelo receio de muitos investidores com o novo governo. Após meses de uma gestão sensata no banco e melhor do que o esperado na área econômica do Governo, aos poucos esse prêmio de risco tem se reduzido.

Atrib de Performance	jun/23	2023
Net long	2,5%	4,3%
Long Short	0,0%	0,6%
Outros	0,0%	1,0%
Caixa/Custos	-0,3%	3,0%
Mantaro Equity Hedge	2,7%	9,0%
CDI	1,1%	6,6%

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.