



Março 2025

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Pouco mudou em nossa visão do mercado de crédito privado high grade em março. Os spreads seguem comprimidos, abaixo da média histórica, mas não enxergamos gatilhos que justifiquem um movimento de abertura. Por outro lado, também não vemos espaço para compressões adicionais relevantes - a renda fixa continua bastante atrativa. Neste contexto, mantemos uma postura conservadora, com carteiras bem diversificadas e foco em empresas de maior solidez. Ainda assim, alguns pontos merecem destaque.

Esperamos que o volume de emissões em 2025 seja mais contido em relação ao recorde observado no ano passado. No entanto, seguimos observando empresas de maior porte realizando operações para substituir dívidas mais caras por emissões com spreads menores - muitas vezes acompanhadas de recompras. Vale lembrar que essas recompras não geram impacto adverso para os fundos, tema que exploramos com mais profundidade na seção de Análise de Risco de Crédito desta carta.

Temos participado ativamente de ofertas primárias, com propostas em spreads compatíveis com nosso entendimento de valor adequado. Por outro lado, temos sido pouco alocados, o que reforça a nossa percepção de forte demanda, sustentada pelo ritmo de captação dos fundos.

No atual cenário de taxa Selic mais elevada, são recorrentes os questionamentos sobre eventuais problemas com grandes emissores. Nossa leitura é que não há eventos relevantes no horizonte. Por outro lado, vimos movimentos de abertura de spreads em nomes mais alavancados ou com estruturas de capital mais frágeis. Esses

movimentos parecem refletir um mercado mais técnico e eficiente, que tem precificado mais adequadamente os riscos de crédito menos óbvios, o que consideramos bastante saudável.

Um destaque do mês foi o envio do PL 1.087/2025 ao Congresso, propondo mudanças no IR, mas preservando a isenção para os ativos de renda fixa isentos, como as debêntures incentivadas e FI-Infra. Acreditamos que a sinalização ajudou na recuperação das cotas de vários fundos listados, notadamente aqueles com carteiras mais resilientes. Esse movimento contrasta com o impacto negativo observado em novembro, quando o risco de uma tributação adicional foi inicialmente aventado.

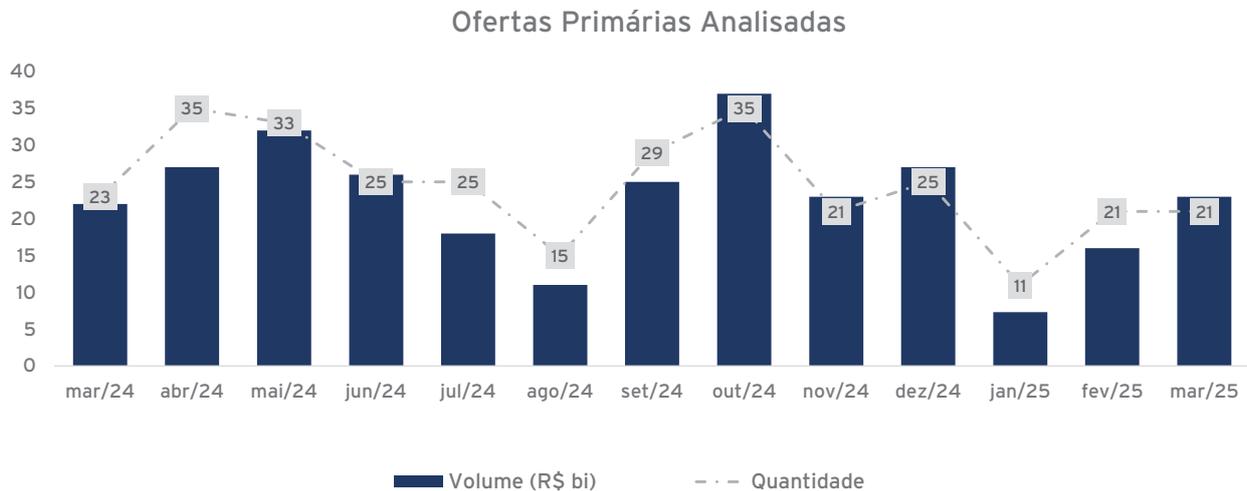
Vale também uma menção ao comportamento do IMA-B 5, que encerrou o primeiro trimestre com desempenho semelhante ao CDI, ambos com cerca de +3,1%. Apesar da pressão das taxas reais elevadas (o yield do IMA-B 5 atingiu IPCA+8,4%, novo recorde), a inflação acumulada compensou parcialmente a marcação a mercado. Para frente, seguimos atribuindo valor à proteção contra a inflação, tanto pelos riscos internos quanto pela instabilidade no cenário externo.

Por fim, **reabrimos o Sparta Debêntures Incentivadas Inflação para novas aplicações**, após cerca de um ano fechado. Com a taxa de juros atrelada ao IPCA nos níveis atuais e a vantagem relevante da isenção de IR, consideramos o momento muito apropriado para ampliar a base de cotistas. O fundo voltará a fechar quando o Patrimônio Líquido chegar a R\$ 1.750.000.000.

## MERCADO PRIMÁRIO

No mês de março analisamos o mesmo número de ofertas de fevereiro, mas que somaram um volume maior, de R\$ 23 bilhões. Das 21, foram 9 ofertas de debêntures com séries incentivadas e 12 com séries institucionais. Também olhamos uma oferta de CRA, uma de FIDC, e 3 de emissores financeiros. Alocamos R\$ 151 milhões, sendo R\$ 65 milhões em 5 séries incentivadas e R\$ 86 milhões em duas séries CDI, com um spread médio de 1,4%.

Para o mês de abril, temos mapeadas 11 ofertas, que somam R\$ 12 bilhões. Deste montante, apenas R\$ 1,5 bilhão é de séries CDI, em linha com a nossa percepção de um mercado primário menos aquecido.



Fonte: Sparta

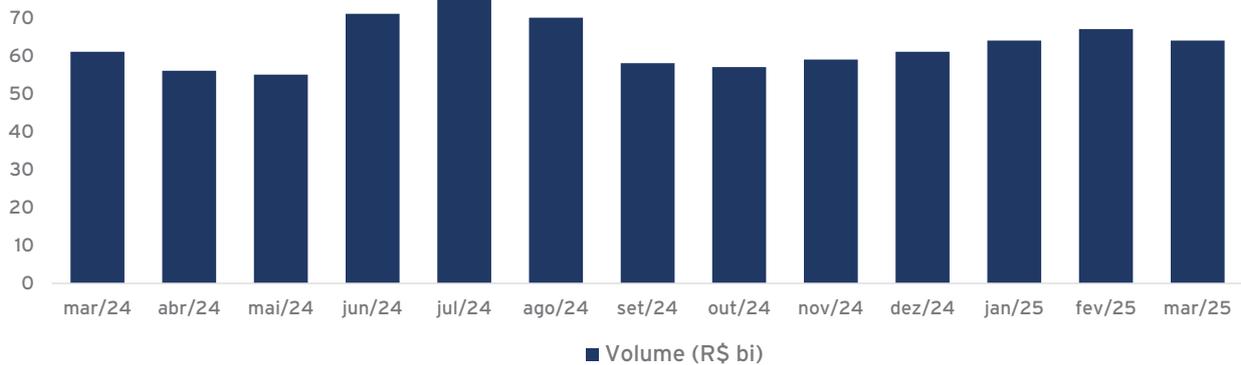
## MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário de crédito seguiu com elevada liquidez ao longo de março, mantendo a tendência de crescimento à medida que o mercado de crédito vai se desenvolvendo. No entanto, o volume de negociações permaneceu concentrado nos ativos de menor risco, refletindo o apetite ainda contido dos investidores, que seguem avessos à risco de crédito e preferem alocações mais conservadoras.

A dispersão de spreads entre ratings distintos segue elevada. De forma saudável, o mercado tem precificado melhor os riscos associados a empresas mais alavancadas ou com estruturas de capital frágeis.

Dessa forma, o secundário segue sustentado por uma demanda consistente e seletiva, com suporte nos patamares atuais de preços. O cenário de juros elevados e crescimento mais lento, contudo, impõe cautela, especialmente para gestores que eventualmente busquem ampliar risco na busca por performance de curto prazo.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/ Sparta

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

O mercado de crédito tem passado por um movimento interessante nos últimos 12 meses: muitas companhias anteciparam suas captações, aproveitando a grande demanda dos fundos de crédito, com forte apetite por novas emissões. Um dos principais usos desses recursos foi a gestão do passivo, especialmente a recompra de dívidas. Neste mês, vamos explorar a recompra, tanto sob a ótica do investidor como do emissor.

Muitos investidores veem as recompras com receio, temendo que isso possa prejudicar seus retornos. Afinal, se os spreads estão em níveis historicamente baixos, possivelmente o preço de marcação nas carteiras dos fundos está acima do que seria o preço pela curva de emissão do papel. No entanto, esse receio geralmente não se justifica.

Para recomprar uma dívida, a empresa deve observar os critérios que foram definidos na escritura. Entre eles, podemos destacar o período (ou datas específicas) no qual a recompra pode acontecer, e o pagamento de um prêmio adicional em relação à curva de emissão. Assim, é de se esperar que um bom gestor de crédito high grade acompanhe de perto esses termos, a estratégia do emissor e o preço de mercado. Se esse gestor espera que ocorra uma recompra, provavelmente venderá se alguém pagar mais que o preço de recompra. Por outro lado, nos raros casos nos quais o preço de marcação é menor que o preço de recompra, esse gestor vai receber muito bem o aviso de recompra, pois reconhecerá um ganho. Logo, geralmente não existem perdas para os investidores com a recompra, pois os preços do mercado secundário já refletem essa possibilidade. Em última instância, a recompra em si é um sinal

de liquidez do emissor, que possivelmente está reduzindo risco de refinanciamento e alongando vencimentos de dívida, tornando a estrutura de capital da empresa mais sólida e previsível.

Na ótica das empresas, é importante entender como acontece a gestão do passivo. Nos emissores com perfil high grade, geralmente o foco está em construir uma estrutura de vencimentos equilibrada, evitando grandes concentrações de dívida em períodos próximos. Essa abordagem confere previsibilidade financeira e reduz a necessidade de renegociações em momentos de mercado adverso, perenizando um custo de dívida sustentável. Além disso, sobretudo no caso de empresas que passaram por uma melhora significativa no perfil de crédito, a redução do custo também pode ser um motivador. Empresas sólidas aproveitam os momentos favoráveis do mercado de capitais para buscar mais eficiência.

Por outro lado, algumas empresas não conseguem aproveitar esses momentos favoráveis. Tirando os raros casos de grandes companhias com gestão de passivo deficiente, que deixam passar essas oportunidades, o mais comum é que empresas com desempenho operacional mais fraco, ou com percepção de risco elevada, vejam suas dívidas sendo negociadas com descontos relevantes no mercado secundário – o que torna novas emissões inviáveis ou muito onerosas. Além disso, cenários macroeconômicos adversos, como o atual ciclo de alta da Selic, também dificultam a emissão de dívidas com custo adequado, fazendo com que essas empresas precisem recorrer a estruturas alternativas ou fontes de financiamento menos eficientes.

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

A diferença entre as companhias que ajustaram seus passivos a tempo e aquelas que adiaram essa decisão já começa a se tornar evidente. As que se anteciparam ao ciclo de juros altos agora contam com mais flexibilidade e menor risco de refinanciamento, enquanto as que ficaram para trás devem enfrentar condições mais duras e custos elevados para rolar suas dívidas no futuro.

Esse cenário reforça a importância de analisar não apenas o nível de endividamento das empresas, mas também a qualidade da gestão do passivo e a forma como estruturam seus vencimentos – fatores decisivos na resiliência de crédito em contextos mais desafiadores.

## PERSPECTIVAS

O cenário à frente ainda exige prudência. A combinação de juros elevados por mais tempo, crescimento econômico modesto e aumento da percepção de risco em algumas empresas sugere um ambiente mais desafiador para os próximos meses. Embora não haja sinais evidentes de deterioração generalizada, a assimetria entre

risco e retorno tem se tornado menos favorável, exigindo maior disciplina na alocação de capital. Seguimos atentos à evolução dos fundamentos das companhias, com a convicção de que a preservação de capital e a qualidade do portfólio devem seguir como prioridades neste momento do ciclo.

## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Top	+1,0%	+3,4%	+12,5%	1,8	CDI+1,6%	161	2.586
(%CDI)	109%	115%	111%				
Sparta Max	+1,1%	+3,5%	+12,9%	1,9	CDI+2,0%	154	638
(% CDI)	112%	118%	115%				
Sparta Deb Inc	+1,1%	+3,3%	+11,3%	3,5	CDI+0,4%	178	836
(% CDI)	110%	112%	100%				
Sparta ANS	+1,1%	+3,4%	+12,6%	1,7	CDI+1,6%	131	73
(% CDI)	111%	114%	111%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação	+0,6%	+3,4%	+7,9%	1,8	(IMA-B 5)+1,5%	160	513
(dif IMA-B 5)	0,0%	+0,3%	+0,6%				
Sparta Deb Inc Inflação	+0,8%	+3,5%	+8,3%	3,7	(IMA-B 5)+0,4%	195	1.210
(dif IMA-B 5)	+0,3%	+0,4%	+1,0%				
<b>Préfixado</b>							
Sparta Deb Inc Estratégico	+1,1%	+3,4%	+8,2%	3,6	(IDKA Pré 2A)+0,4%	176	200
(dif IDKA Pré 2A)	-0,2%	-2,0%	+4,4%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+3,0%	+11,3%
IMA-B 5	+0,5%	+3,1%	+7,3%
IDKA Pré 2A	+1,3%	+5,5%	+3,6%

## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mil)*
<b>Fi-Infra</b>							
JURO11	+0,8%	+3,6%	+9,7%	R\$ 100,66	R\$ 1,00	IPCA+9,5%	4.995
(dif IMA-B 5)	+0,3%	+0,5%	+2,3%				
CDI11	+1,2%	+3,4%	+13,2%	R\$ 104,27	R\$ 1,16	CDI+0,9%	4.274
(% CDI)	125%	114%	117%				
<b>Fiagro - Mês de Fevereiro</b>							
CRAA11**	+1,1%	+2,8%	+13,3%	R\$ 101,71	R\$ 1,10	CDI+1,9%	852
(% CDI)	116%	140%	120%				

\* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

\*\* Este resultado tem como data de referência o mês de fevereiro de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de março a partir do dia 07/04/2025

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Prev	+1,0%	+3,2%	+11,9%	1,3	CDI+0,9%	142	4.574
(% CDI)	104%	108%	105%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+3,4%	+12,8%	1,6	CDI+1,2%	137	189
(% CDI)	111%	114%	114%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação	+0,5%	+3,2%	+7,2%	1,5	(IMA-B 5)+0,9%	135	185
(dif IMA-B 5)	-0,1%	+0,1%	0,0%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+3,0%	+11,3%
IMA-B 5	+0,5%	+3,1%	+7,3%
IDKA Pré 2A	+1,3%	+5,5%	+3,6%

## SPARTA NAS REDES



A Sparta tem um canal educacional no Youtube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:

Seguem abaixo os últimos vídeos lançados no canal:

- DIVS11: tudo o que você precisa saber sobre o FI Infra da Sparta
- Por que NÃO olhamos apenas as garantias das debêntures em nossos fundos?
- Diversificação em Crédito Privado: faz sentido ter?

Estamos preparando mais videos que serão divulgados nos próximos dias. Se tiver sugestões de novos assuntos para abordarmos, envie um e-mail para [distribuidor@sparta.com.br](mailto:distribuidor@sparta.com.br)



[SPARTA.COM.BR](https://sparta.com.br)



[SPARTA\\_INVESTIMENTOS](https://www.instagram.com/sparta_investimentos)



[SPARTA FUNDOS](https://www.youtube.com/sparta_fundos)



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/03/2025. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. As informações presentes neste material publicitário são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais antes de investir. O regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais encontram-se disponíveis no site do Administrador. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As rentabilidades divulgadas são líquidas das taxas de administração e de performance, mas não são líquidas de impostos e da taxa de saída, caso aplicável. As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Alguns fundos podem ter menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A taxa de administração máxima, cuja diferença para a taxa de administração mínima será aplicável quando o fundo investir em cotas de outros fundos sob gestão da Sparta. Fundos sob administração do BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.: Sparta ANS - Razão Social: Sparta ANS FIRF CP LP, Data de Início: 02/03/2020, CNPJ: 32225995000185, Código ANBIMA: 528064, Categoria ANBIMA: Previdência Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 195 mm, taxa de administração de 0,5% a.a., taxa de administração máxima de 0,55% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI, o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Deb Inc - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas FIC FI-Infra, Data de Início: 30/06/2017, CNPJ: 26759909000111, Código ANBIMA: 442976, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 552mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Deb Inc Inflação - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas Inflação FIC FI-Infra, Data de Início: 29/01/2021, CNPJ: 39959025000152, Código ANBIMA: 593141, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1.435mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Max - Razão Social: Sparta Max FIC FIRF CP LP, Data de Início: 03/05/2017, CNPJ: 26773148000152, Código ANBIMA: 439282, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 168mm, taxa de administração de 0,35% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Prev D45 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D45 FIRF CP, CNPJ: 35927331000156, Data de início: 05/06/2020, Código ANBIMA: 538833, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 182mm, taxa de administração de 0,45% a.a., taxa de administração máxima de 0,5% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Top - Razão Social: Sparta Top FIC FIRF CP LP, Data de Início: 07/02/2012, CNPJ: 14188162000100, Código ANBIMA: 296430, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 1.943mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Top Inflação - Razão Social: Sparta Top Inflação FIC FIRF CP LP, Data de Início: 30/09/2020, CNPJ: 38026926000129, Código ANBIMA: 553743, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 481mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do IMA-B 5, o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev Inflação - Razão Social: Sparta Prev I A XP S FC FI RF CP, CNPJ: 44843813000119, Data de início: 01/08/2022, Código ANBIMA: 664286, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 78mm, taxa de administração de 1,1% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev - Razão Social: Sparta Previdência Advisory Icatu FIC FIRF CP, CNPJ: 26710546000120, Data de início: 28/04/2017, Código ANBIMA: 439142, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 723mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,05% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Deb Inc Estratégico - Razão Social: Sparta Deb. Inc. Estratégico FIC FI Infra, Data de Início: 29/03/2023, CNPJ: 50038992000114, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 112m de R\$ 173mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ 02.201.501/0001-61, Av. Presidente Wilson, 231 - 11.o andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20030-905, www.bnymellon.com.br/sf. SAC: sac@bny.com.br ou (21) 3219-2600. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-7253219. Gestor: Sparta Administradora de Recursos Ltda., CNPJ 72.745.714/0001-30, R. Fidêncio Ramos, 213 - Cj. 61, São Paulo - SP, CEP 04551-010, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br, www.sparta.com.br. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JUROI1 - Razão Social: Sparta FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 42730834000100, Data de início: 08/12/2021, Código ANBIMA: 627127, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1.943mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CDII11 - Razão Social: Sparta CDI FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 48973783000116, Data de início: 17/02/2023, Código ANBIMA: 692395, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 897mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CRAA11 - Razão Social: Sparta Fiagro FI nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, CNPJ: 48903610000121, Data de início: 02/01/2023, PL médio em 12m de R\$177mm, taxa de administração de 1,15% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI+2%, o público alvo é de Investidor Qualificado. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, CNPJ 59.281.253/0001-23, Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-040, SAC 0800-7722827, sac@btgpactual.com, Ouvidoria 0800-7220048. Gestor: Sparta Administradora de Recursos LTDA., CNPJ 72.745.714/0001-30, R. Fidêncio Ramos, 213 - Cj. 61, São Paulo - SP, CEP 04551-010, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br.