Abril 2025

CARTA MENSAL

SPARTA

FUNDOS DE INVESTIMENTO

COMENTÁRIO MENSAL

Abril manteve o cenário de estabilidade que temos observado no crédito privado high grade nos últimos meses. Os spreads seguem comprimidos, sem novos gatilhos para aberturas – o que, somado à elevada atratividade da renda fixa, continua sustentando o apetite dos investidores pela classe. Por outro lado, também não vemos espaço para compressões adicionais relevantes. Neste contexto de equilíbrio, o retorno dos fundos tem vindo essencialmente do carrego das estratégias, e nossa postura permanece cautelosa, com mais caixa e prazos médios menores, aguardando eventuais oportunidades futuras. Para mais detalhes sobre nossa visão e posicionamento, confira os comentários completos **no vídeo que preparamos sobre o cenário de crédito privado.**

Se o mercado de crédito não trouxe grandes mudanças, não se pode dizer o mesmo dos investimentos atrelados ao IPCA.

No caso do IMA-B 5, indexador que adotamos para a maior parte dos fundos de inflação da Sparta, a taxa atingiu seu recorde de IPCA+8,4% em março, superando o pico observado durante o impeachment de 2016. Nossa avaliação é que atualmente esse índice tem uma assimetria muito favorável. Além de oferecer proteção contra a inflação, um aspecto especialmente relevante no cenário atual, o IMA-B 5 pode antecipar ganhos com uma eventual melhora do mercado. Apenas para ilustrar: uma redução de 3,0 p.p. (um patamar ainda acima da média histórica), com uma duration de 2 anos, geraria um ganho adicional de +6,0%, além do carrego. Neste ano, até abril o IMA-B 5 acumulava alta de +4,9%, frente a +4,1% do CDI.

Essa combinação da atratividade do indexador pontuada acima com a isenção de imposto de renda para os ganhos foi o que nos levou a reabrir o fundo Sparta Debêntures Incentivadas Inflação para captação, que estava fechado há cerca de um ano. Apesar dos spreads mais comprimidos que a média histórica, consideramos o momento muito favorável, e a janela de captação está limitada a R$ 500 milhões.

Além dele, outros dois fundos que seguem o IMA-B 5 e continuam abertos para novas aplicações são o Sparta Top Inflação, voltado a investidores institucionais (Res. CMN nº 4.994), e o Sparta Previdência Inflação, no segmento de previdência privada. Na família de fundos listados, temos o JURO11 com esse perfil, e que atualmente ainda conta com deságio na cota de mercado, o que o torna ainda mais atrativo.

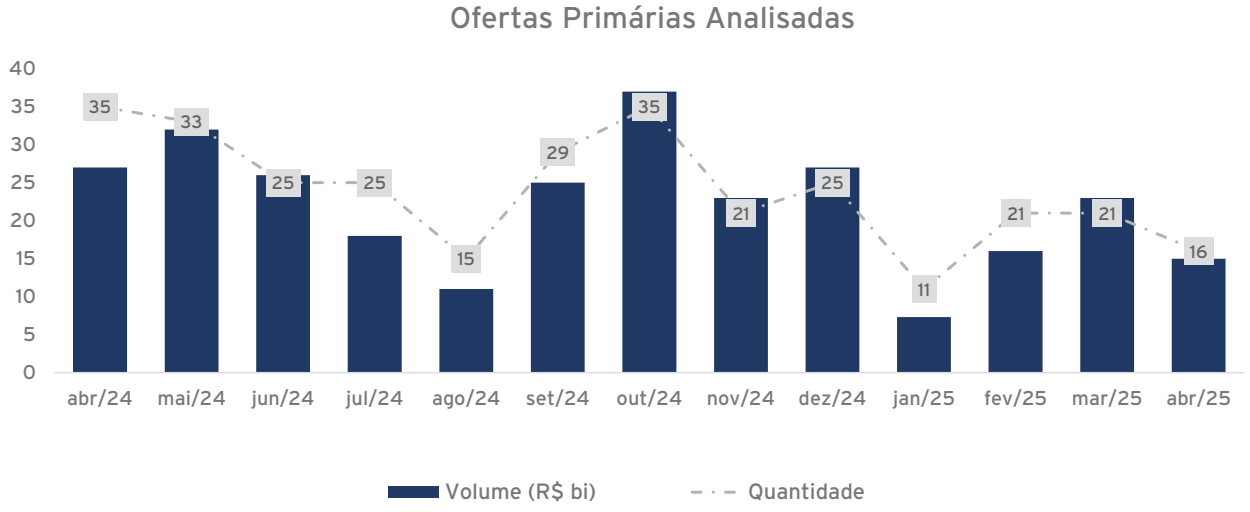
Por fim, temos uma novidade: o DIVS11, nosso terceiro FI-Infra listado, começou a ser negociado na B3 a partir de 08/05/2025. O fundo começou em dez/24, e a carteira de crédito deve ser similar à dos fundos JURO11 e CDII11. As duas principais diferenças são: (i) o indexador é o IDkA IPCA 5A, ideal para investidores buscando ativos atrelados ao IPCA, mas com duration maior que o JURO11; e (ii) as distribuições mensais serão definidas anualmente, com base no carrego projetado da estratégia. A abordagem das distribuições é diferente da regra dos R$ 100 que seguimos no JURO11 e CDII11, mas adequada ao perfil dessa estratégia, e com impacto de amortização marginal no longo prazo. Para mais informações, leia o **relatório de dez/24** e acesse o **site do DIVS11.**

MERCADO PRIMÁRIO

No mês de abril analisamos 16 ofertas que somaram um volume de R$ 15 bilhões. Dessas, foram 6 ofertas de debêntures com séries incentivadas e 5 com séries institucionais. Também avaliamos 2 ofertas de CRA, 1 de FIDC, e 3 de emissores financeiros.

Alocamos apenas R$ 124 milhões, sendo R$ 80 milhões em 4 séries incentivadas e R$ 44 milhões em 3 séries CDI, com a um spread médio de 2,0%.

Para o mês de maio, também temos mapeadas 16 ofertas, que somam cerca de R$ 15 bilhões.

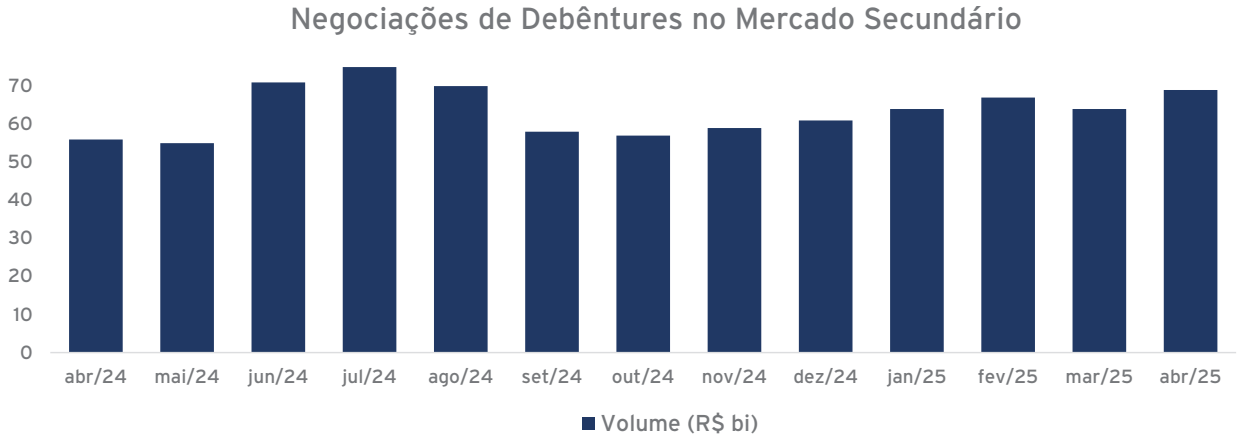


Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

De maneira geral, o mercado de crédito privado apresentou resiliência no mês de abril, sustentado por um ambiente de captação líquida positiva nos fundos. O spread médio do IDA-DI apresentou estabilidade, e permanece em torno de 150 bps, ainda que alguns nomes específicos tenham apresentados oscilações maiores. Notamos claramente uma inflexão no fechamento de spreads observado até o mês de maio. Quando olhamos para a performance dos fundos do mercado, também vemos uma dispersão de retornos maior, causada por aberturas e fechamentos pontuais de spread de crédito. Nas debêntures incentivadas, o mês também foi de spreads estáveis, sem oscilações relevantes.

O mercado secundário segue com liquidez abundante, com volume de negociações superando consistentemente os R$ 60 bilhões por mês, desconsiderando negociação de créditos bancários.

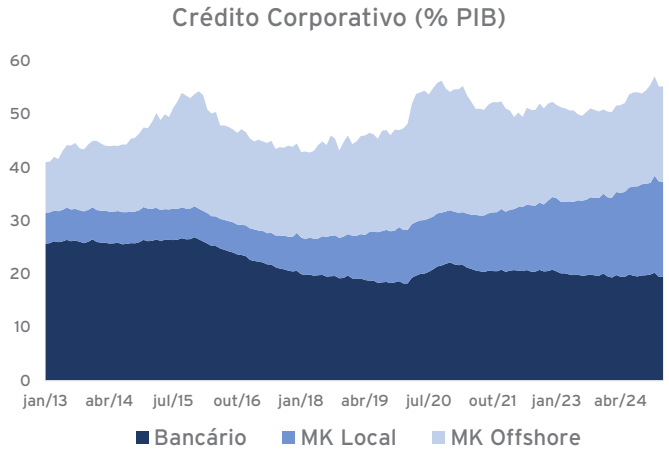


Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Muitos investidores têm questionado se a forte captação dos fundos de crédito faz sentido tendo em vista o elevado volume de pedidos de recuperação judicial amplamente divulgado pelas mídias especializadas. Entendemos que se tratam de coisas distintas, e vamos explicar através do entendimento da segmentação do crédito corporativo no Brasil.

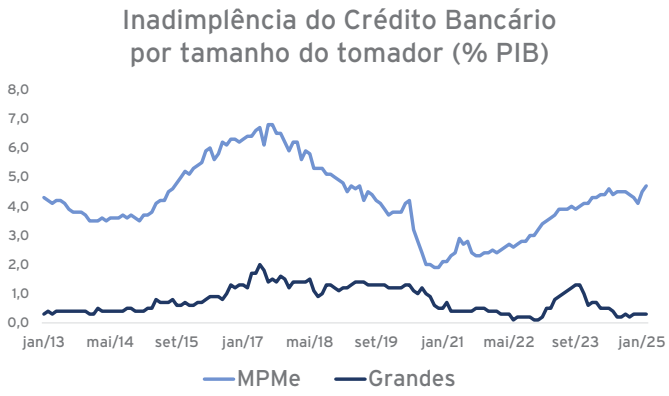
Temos 3 fontes de financiamento na economia: o crédito bancário, o mercado de capitais local ("MK Local") e o mercado de capitais offshore ("MK Offshore"). Abaixo, podemos ver a segmentação entre eles no financiamento da economia em % do PIB.



Fonte: Banco Central, elaboração Sparta

Podemos observar que o MK Local vem crescendo desde 2017 e mais aceleradamente desde 2021, tendo inclusive ultrapassado o MK Offshore em jan/25. Já o crédito bancário vem se mantendo estável.

Na abertura do crédito corporativo bancário, há uma segmentação entre Grandes Empresas ("Grandes") e Micro, Pequenas e Médias Empresas ("MPMe"). De modo geral, as operações do mercado de capitais são com Grandes Empresas – em especial o High Grade, que vêm apresentando os maiores volumes de captação – enquanto segmentos de High Yield, como os FIIs, Fiagros, operações estruturadas assim como os fundos high yield em geral trabalham num espectro que está entre as Grandes e as Médias Empresas.



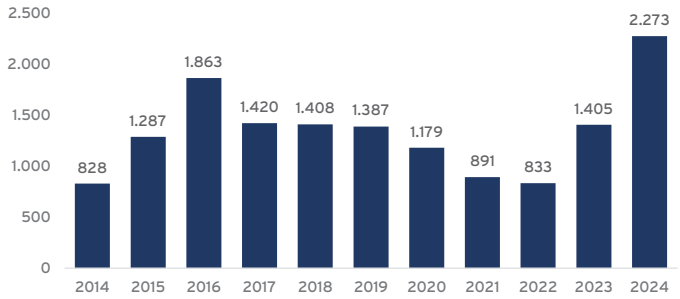
Fonte: Banco Central, elaboração Sparta

No gráfico acima, podemos observar que a inadimplência das MPMe (micro, pequenas e médias empresas) não só é estruturalmente mais elevada, como está em processo de elevação desde 2021, assim como esteve durante a crise de 2015-16. Os dados deste gráfico se correlacionam com os pedidos de RJ, conforme gráfico abaixo.

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

De fato, o Brasil registrou, em 2024, um total de 2.273 pedidos de RJ – o maior número desde o início da série histórica em 2014, segundo dados da Serasa Experian. No entanto, é importante destacar que esse movimento é majoritariamente puxado por empresas de menor porte: micro e pequenas empresas responderam por 1.676 pedidos, médias por 416, enquanto as grandes empresas somaram apenas 181 ocorrências.

Quantidade de Recuperações Judiciais
(últimos 10 anos)



Fonte: Serasa Experian

A inadimplência das Grandes empresas segue em patamar bastante confortável. Interessante apontar que o pequeno aumento ocorrido durante 2023 reflete o impacto da RJ da Americanas, na qual os bancos tinham elevada exposição.

Assim, embora o cenário macroeconômico demande atenção, seguimos com a leitura de que o mercado de crédito privado high grade segue favorável. Ainda assim, temos sido bastante cautelosos com alguns emissores e alguns setores onde entendemos que tenha uma assimetria de riscos desfavorável.

PERSPECTIVAS

No curto/médio prazo, esperamos que o mercado de crédito privado high grade mantenha sua dinâmica de equilíbrio, com spreads estabilizados e a renda fixa continuando a atrair investidores em busca de segurança e retornos consistentes. Por outro lado, continuamos não enxergando muita atratividade nas remunerações dos ativos, tanto no mercado primário quanto no mercado secundário, e como consequência disso optamos por transitar com o caixa mais elevado. Nos ativos atrelados à inflação, como o IMA-B 5 e o IDkA IPCA 5A, enxergamos um cenário mais promissor por conta da taxa dos títulos públicos, com potencial para combinar proteção contra pressões inflacionárias e valorização em momentos de maior otimismo de mercado. Nossa estratégia seguirá priorizando flexibilidade, com maior liquidez para capturar oportunidades pontuais, especialmente em emissões primárias e debêntures incentivadas. Com uma abordagem disciplinada e foco em fundamentos de crédito, estamos posicionados para navegar o cenário atual, buscando otimizar retornos em um ambiente onde a gestão ativa será cada vez mais crucial.

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Top	+1,0%	+4,5%	+12,6%	1,9	CDI+1,6%	159	2.606
(%CDI)	97%	110%	110%				
Sparta Max	+1,0%	+4,5%	+12,9%	1,9	CDI+1,9%	153	645
(% CDI)	95%	112%	113%				
Sparta Deb Inc	+1,2%	+4,5%	+12,0%	3,6	CDI+0,4%	179	830
(% CDI)	110%	111%	105%				
Sparta ANS	+1,1%	+4,6%	+12,7%	2,2	CDI+1,6%	130	74
(% CDI)	107%	112%	111%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	1,8%	+5,3%	+10,0%	1,7	(IMA-B 5)+1,4%	159	524
(dif IMA-B 5)	0,0%	+0,4%	+0,6%				
Sparta Deb Inc Inflação	2,2%	+5,8%	+11,0%	3,6	(IMA-B 5)+0,4%	193	1.256
(dif IMA-B 5)	+0,5%	+0,8%	+1,5%				
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico	+1,3%	+4,7%	+10,3%	3,7	(IDKA Pré 2A)+0,4%	178	202
(dif IDKA Pré 2A)	-1,8%	-3,7%	+2,7%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+4,1%	+11,4%
IMA-B 5	+1,8%	+4,9%	+9,4%
IDKA Pré 2A	+3,1%	+8,7%	+7,3%

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R$ mil)*
Fi-Infra							
JURO11	+2,2%	+5,9%	+12,1%	R$ 101,87	R$ 1,00	IPCA+9,2%	4.627
(dif IMA-B 5)	+0,4%	+0,9%	+2,5%				
CDII11	+1,2%	+4,7%	+13,8%	R$ 104,36	R$ 1,21	CDI+1,0%	3.041
(% CDI)	118%	115%	120%				
Fiagro - Mês de Março							
CRAA11**	+1,1%	+4,0%	+13,4%	R$ 101,73	R$ 1,10	CDI+1,8%	621
(% CDI)	115%	132%	119%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.
** Este resultado tem como data de referência o mes de março de 2025. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de abril a partir do dia 08/05/2025

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+1,1%	+4,3%	+12,0%	1,8	CDI+1,3%	148	4.671
(% CDI)	101%	106%	105%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+4,6%	+13,0%	2,1	CDI+1,4%	140	190
(% CDI)	107%	112%	113%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+1,8%	+5,0%	+9,3%	1,6	(IMA-B 5)+1,0%	137	192
(dif IMA-B 5)	0,0%	+0,1%	-0,1%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+4,1%	+11,4%
IMA-B 5	+1,8%	+4,9%	+9,4%
IDKA Pré 2A	+3,1%	+8,7%	+7,3%

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| SPARTA Infra Inflação Longa
- Como ganhar com o IDkA IPCA 5 Anos
- Atualização FI Infras Sparta - Maio.25
- Sparta Fundos - Cenário de crédito privado - Março 2025

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**

SPARTA.COM.BR

SPARTA_INVESTIMENTOS

SPARTA FUNDOS

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 30/04/2025. 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$ 182 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$ 546mm, 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$ 1.420mm, 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$ 159mm, 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$ 1.930mm, 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$ 504mm, 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$ 81mm, 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$ 667mm, 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$ 185mm, 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: JURO11 - 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$ 2.096mm, 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$ 1.397mm, 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$ 241mm, 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.