



Agosto 2025

CARTA MENSAL

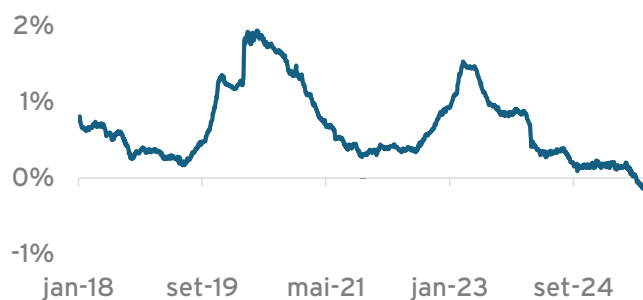
COMENTÁRIO MENSAL

O contraste que temos destacado desde o início do ano permanece: fluxo e preços apontam em uma direção, enquanto os fundamentos sugerem maior cautela. As taxas de juros elevadas aumentam o risco de crédito, mas a demanda por ativos segue firme. Diante disso, mantemos postura conservadora, especialmente nos não incentivados. Como exemplo, o Sparta Top tem hoje caixa acima de 25% – bem acima da média histórica de 10-15%. Em nossa avaliação, não há espaço adicional para compressões significativas de spread nesse segmento.

No universo incentivado, o ponto central segue sendo a MP 1.303, que caduca se não for aprovada pelo Congresso até 08/10/2025. Pelo texto atual, as debêntures e cotas de FI-Infra emitidas até 31/12/2025 permanecerão isentas de IR para pessoas físicas; novas emissões a partir de 2026 passariam a ter alíquota de 5%, enquanto a alíquota para os demais ativos subiria de 15% para 17,5%. Isso abriu uma janela clara de oportunidade para investidores que aplicarem em FI-Infra de condomínio aberto até o fim deste ano, pois essas aplicações seguirão isentas no nível do investidor, e a carteira dos fundos também seguirá isenta, mesmo que compre ativos novos a partir de 2026. Não surpreende, portanto, que esses FI-Infra tenham captado novamente mais de R\$ 10 bilhões no último mês, um ritmo forte.

Essa demanda intensa tem resultado em compressão nos spreads das debêntures incentivadas, refletindo-se em forte valorização desses ativos. Os FI-Infra listados da Sparta (JURO11, CDII11 e DIVS11) tiveram em agosto o melhor resultado do ano em marcação a mercado de crédito. O gráfico de spread mediano das debêntures incentivadas mostra, no entanto, que estamos no menor nível histórico. Essa constatação naturalmente levanta a questão: será que os preços atuais já embutem a aprovação da MP?

Spread das Debêntures Incentivadas



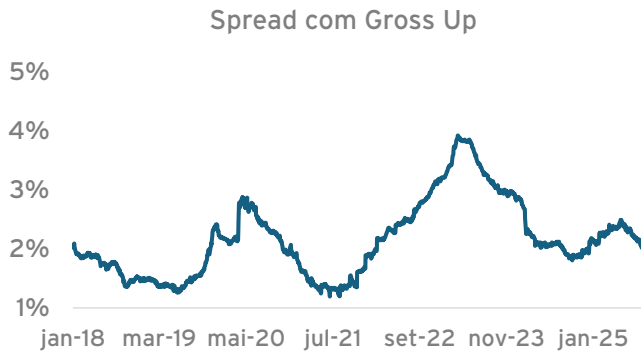
Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Para responder, vale analisar dois exemplos. Primeiro, uma debênture incentivada indexada ao IPCA, com prazo de 10 anos de duration e altíssima qualidade de crédito. A NTN-B equivalente está em IPCA+7,5% a.a., enquanto o spread da debênture é -0,5% a.a., resultando em IPCA+7,0% a.a. Nesse caso, a oscilação da taxa da NTN-B é muito mais relevante para o retorno do investidor do que qualquer variação marginal de spread de crédito. Num cenário otimista de queda na taxa da NTN-B, o ganho de capital, somado ao carregamento, amplia ainda mais o valor da isenção. Portanto, aqui não vemos relação objetiva entre os níveis atuais de spread e a aprovação da MP: a atratividade depende fundamentalmente do patamar das taxas dos títulos públicos e da opcionalidade com eventual melhora do cenário macroeconômico.

Já nas estratégias hedgeadas, que concentram boa parte da demanda recente, a leitura é distinta. Ao ajustarmos o histórico de spreads pelo nível do CDI e pela alíquota de 15% (gross up), obtemos o gráfico abaixo, que é um termômetro de atratividade da estratégia pós-fixada. E, ao contrário do gráfico anterior, vemos que a atratividade atual está em linha com a média histórica, em patamar similar a dez/23. Para voltar ao menor nível histórico, observado em meados de 2021, a Selic teria que cair para 10% a.a., cenário bem distante dos dias atuais. Além disso, se

a alíquota dos investimentos tributados subir para 17,5%, a atratividade aumentaria ainda mais, para o maior nível do ano.

para quem investe em estratégias hedgeadas, e que vamos explorar em detalhe na seção de Análise de Risco de Crédito desta carta.



Fonte: Sparta

Portanto, embora os spreads das incentivadas estejam em níveis historicamente baixos, entendemos que o movimento atual reflete não apenas a expectativa em relação à MP, mas também o patamar elevado da taxa Selic, que potencializa o benefício da isenção. Em outras palavras, o fundamento da atratividade está no nível elevado de juros, e seguimos atentos para avaliar como esse equilíbrio pode se alterar à frente.

Mas o que aconteceria se, ao invés de comprimirem, os spreads aumentassem? Esse é um ponto crucial

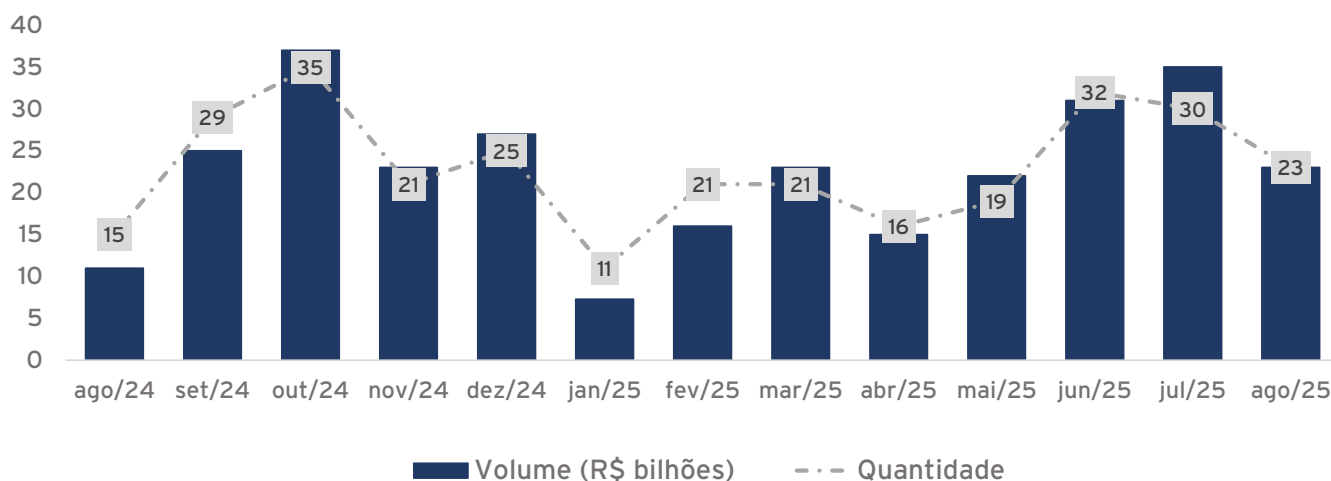
MERCADO PRIMÁRIO

Depois de 2 meses bastante aquecidos, agosto foi mais em linha com a média mensal de 2025. Avaliamos um volume de R\$ 23 bilhões em 23 ofertas, sendo R\$ 10 bilhões em 11 ofertas com séries incentivadas.

alocado voltou a ser bem fraco. Alocamos R\$ 102 milhões, sendo R\$ 47 milhões em 2 ofertas de ativos tradicionais com spread médio de 1,4%, e R\$ 55 milhões em 2 ofertas de ativos incentivados com spread médio de 0,2%.

Após julho ter sido um mês atipicamente forte em termos da nossa alocação, em agosto o volume

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

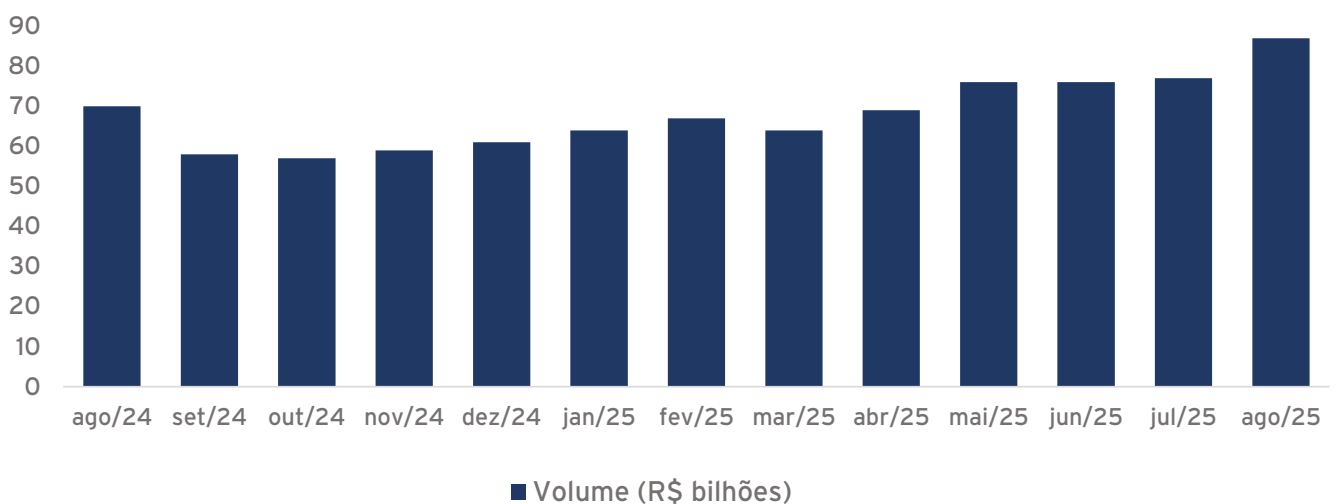
MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário de crédito privado apresentou comportamento misto em agosto. Nos créditos incentivados, influenciados pela expectativa em torno da MP 1.303 e pelo forte fluxo de captação dos fundos de infraestrutura, observou-se expressiva valorização das debêntures. Com o mercado primário mais retraído, os investidores direcionaram suas compras para o secundário, ocasionando na escassez de ativos.

Já nos ativos atrelados ao CDI, o mercado manteve postura compradora, em linha com a entrada

líquida de recursos nos fundos de crédito privado, e elevado fluxos de amortização, juros e recompras observados. Apesar disso, a performance dos fundos não refletiu integralmente o volume de fluxo positivo, uma vez que algumas remarcações pontuais em determinados emissores acabaram por neutralizar parte dos ganhos de marcação a mercado da carteira. Os spreads recuaram um pouco, movimento que, embora sinalize resiliência da demanda, deixa o segmento próximo a patamares historicamente baixos e aumenta a sensibilidade do mercado a mudanças de percepção de risco.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Muitos investidores nos perguntam: se as taxas de juros dos títulos públicos começarem a cair, não deveríamos esperar abertura nos spreads das debêntures incentivadas, já que o benefício fiscal se reduz? Esse é, na nossa visão, o principal vetor que pode levar a uma abertura dos spreads das debêntures incentivadas. Logo, a pergunta que surge é: o que temos feito diante dessa perspectiva?

Para responder, é importante analisar separadamente esse efeito em função do indexador da estratégia.

No caso das estratégias **indexadas ao IPCA**, o ganho com a queda de juros tende a ser muito mais expressivo do que o impacto negativo no spread. Para ilustrar: uma debênture indexada ao IPCA+7,5% a.a. com spread de -0,5% a.a. pode se valorizar de forma significativa se a NTN-B equivalente cair para IPCA+6,5% a.a., mesmo que os spreads de crédito abram 30 ou 40 bps. É por isso que, desde o início do ano, o **JURO11** e o **Sparta Debêntures Incentivadas Inflação**, ambos tipicamente indexados ao IMA-B 5, estão com duration de risco de mercado em torno de 3 anos, contra cerca de 2 anos do indexador – ampliando o potencial de ganho com esse movimento.

Já nas estratégias **hedgeadas (pós-fixadas)**, a lógica é um pouco diferente. Suponha que a taxa Selic caia de 15% para 10%: nesse cenário, o spread gross up das incentivadas cairia de cerca de 2,00% para 1,35%, próximo ao piso histórico, conforme trouxemos no início desta carta. Para que o spread gross up voltasse a 2,00%, seria

necessária uma abertura de cerca de 55 bps nas debêntures incentivadas (de -0,20% para +0,35%). Antecipando essa correlação negativa entre taxa Selic e spreads de crédito, utilizamos um modelo de hedge de forma que ele não seja 100% da posição. Na prática, o modelo mantém parte da carteira exposta ao risco de mercado, de modo que uma queda nas taxas de juros gera ganhos adicionais capazes de compensar a perda de valor dos ativos de crédito em caso de abertura de spreads.

E não começamos com isso agora – sempre adotamos esse modelo. Os efeitos são pouco perceptíveis no dia a dia. Em alguns períodos esse modelo gerou perdas relativas, e em outros ajudou. Ao longo do tempo, entendemos que essa é a abordagem que melhor atende os investidores que querem uma estratégia consistente, com perfil pós-fixado e isenta de IR.

Em resumo, no início da carta, trouxemos dois gráficos: no primeiro, apresentamos o nível nominal dos spreads, enquanto no segundo trazemos a atratividade dos spreads ajustados pelo nível da taxa de juros. Esses gráficos ajudam a entender o ponto de partida, mas a implementação de uma estratégia eficiente vai além dessa fotografia: envolve tanto decisões de crédito (diversificação, duration, mix de ratings etc.) quanto a gestão da dinâmica de mercado em função do indexador. Cabe ao gestor trabalhar na otimização dos aspectos técnicos da carteira para atingir o resultado esperado pelo investidor, com consistência, para cada mandato.

PERSPECTIVAS

O segundo semestre de 2025 deve ser marcado por forças contrastantes no mercado de crédito privado. A perspectiva de manutenção de juros elevados e o forte ritmo de captações nos fundos de infraestrutura (FI-Infra) devem sustentar a demanda por ativos isentos até o final do ano, especialmente com a janela proporcionada pela MP 1.303. Por outro lado, os spreads historicamente comprimidos dos ativos não incentivados limitam o potencial de valorização e aumentam a sensibilidade do mercado a mudanças na

percepção de risco. Nesse cenário, esperamos que as empresas continuem utilizando recompras e novas emissões como estratégias de gestão de passivos, enquanto os fundos precisarão equilibrar seletividade na alocação com alta liquidez para capturar eventuais correções de preços. Assim, mantemos uma postura prudente, combinando alocações seletivas com estratégias de proteção para navegar um ambiente que pode se tornar mais volátil diante de mudanças nas condições de liquidez ou no cenário macroeconômico.

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Top	+1,2%	+9,5%	+13,1%	1,7	CDI+1,2%	150	2.603
(%CDI)	99%	105%	102%				
Sparta Max	+1,2%	+9,5%	+13,2%	1,7	CDI+1,5%	147	644
(% CDI)	101%	105%	102%				
Sparta Deb Inc	+1,7%	+10,5%	+14,0%	3,6	CDI+0,1%	192	1.246
(% CDI)	145%	116%	109%				
Sparta ANS	+1,2%	+9,5%	+13,2%	1,5	CDI+1,1%	126	63
(% CDI)	101%	106%	103%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	1,2%	+7,9%	+9,0%	1,6	(IMA-B 5)+1,1%	151	478
(dif IMA-B 5)	+0,0%	+0,3%	+0,1%				
Sparta Deb Inc Inflação	1,8%	+9,1%	+10,6%	4,0	(IMA-B 5)+0,2%	203	1.350
(dif IMA-B 5)	+0,6%	+1,4%	+1,5%				
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico	+2,3%	+11,1%	+14,3%	3,7	(IDKA Pré 2A)+0,1%	186	242
(dif IDkA Pré 2A)	+0,5%	-2,3%	+3,6%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,2%	+9,0%	+12,9%
IMA-B 5	+1,2%	+7,6%	+8,9%
IDkA Pré 2A	+1,8%	+13,7%	+10,3%
IDkA IPCA 5A	+1,1%	+9,2%	+8,4%

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)*
FI-Infra							
JURO11	+1,9%	+9,9%	+11,6%	R\$ 101,69	R\$ 1,00	IPCA+9,1%	3.578
(dif IMA-B 5)	+0,7%	+2,2%	+2,4%				
CDII11	+1,8%	+11,4%	+15,7%	R\$ 105,03	R\$ 1,61	CDI+0,7%	4.354
(% CDI)	153%	127%	122%				
DIVS11	+2,0%	+10,8%	+10,0%	R\$ 99,72	R\$ 1,20	IPCA+8,6%	96
(IDkA IPCA 5A)	+0,9%	+1,5%	+1,5%				
Fiagro - Mês de Julho							
CRAA11**	+1,2%	+9,3%	+14,18%	R\$ 102,04	R\$ 1,25	CDI+1,5%	654
(% CDI)	97%	1119%	113%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês

** Este resultado tem como data de referência o mês de julho de 2025. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de agosto a partir do dia 08/09/2025

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+1,1%	+9,2%	+12,7%	1,2	CDI+0,6%	135	4.804
(% CDI)	94%	102%	99%				
Sparta Prev D45	+1,2%	+9,7%	+13,4%	1,3	CDI+0,8%	142	244
(% CDI)	102%	107%	104%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+1,1%	+7,5%	+8,2%	1,3	(IMA-B 5)+0,6%	134	217
(dif IMA-B 5)	-0,1%	-0,1%	-0,7%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,2%	+9,0%	+12,9%
IMA-B 5	+1,2%	+7,6%	+8,9%
IDkA Pré 2A	+1,8%	+13,7%	+10,3%
IDkA IPCA 5A	+1,1%	+9,2%	+8,4%

DESTAQUES NA MÍDIA

Bloomberg

Gestores correm para garantir benefício em incentivadas



O fim dos investimentos isentos e os segredos da renda fixa - Podcast

O GLOBO

Juro real na estratosfera: uma oportunidade histórica em títulos IPCA+



A última chance de investir em crédito privado e lucrar com a renda fixa - Podcast

SPARTA NAS REDES

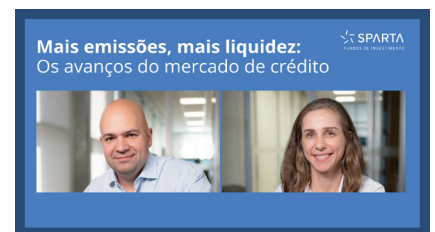
A Sparta tem um canal educacional no YouTube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:



5 Motivos para investir em Previdência Privada



Sparta Renda com Isenção de IR: o que você precisa saber



Mais emissões, mais liquidez: os avanços do mercado de crédito



COMUNIDADE SPARTA

Entre em nossa comunidade do WhatsApp e receba de forma rápida e prática as principais novidades e comunicações da Sparta



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 29/08/2025. 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 FIRC 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\$ 118mm, 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\$ 566mm, 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\$ 1340mm, 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 FIRC 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\$ 133mm, 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 FIRC 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\$ 199mm, 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 FIRC 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\$ 1887mm, 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 FIRC 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\$ 509mm, 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: 44643160000124, Data de início: 01/08/2022, Código ANBIMA: 664286, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 92mm, 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 FIRC 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 12m de R\$ 211mm, 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\$ 2082mm, 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. CDIII1 - 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\$ 1317mm, 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\$ 240mm, 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.