Agosto 2026

CARTA MENSAL

SPARTA

FUNDOS DE INVESTIMENTO

COMENTÁRIO MENSAL

Agosto foi um mês de poucas mudanças no mercado de crédito. O Copom reduziu novamente a Selic em 25 bps, dentro do esperado, mas o efeito para os fundamentos das empresas segue pequeno. O juro real permanece elevado e contracionista, ainda pressionando a geração de caixa. Ao mesmo tempo, a proximidade das eleições mantém os investidores em compasso de espera e reduz, por enquanto, o incentivo para movimentos mais relevantes de alocação. Nesse ambiente, os dois segmentos do mercado de debêntures seguem relativamente estáveis, mas por razões bastante diferentes.

Nas debêntures não incentivadas, o fluxo continua comprador e os fundos permanecem bastante líquidos. O mercado primário segue fraco, o que dificulta a alocação tanto dos novos recursos quanto dos fluxos de juros, amortizações e vencimentos das próprias carteiras. O resultado é mais caixa nos fundos e mais recursos buscando um estoque limitado de ativos, sustentando valorizações marginais em um mercado que já opera em níveis caros. A performance dos fundos do mercado foi prejudicada por movimentos mais relevantes em alguns emissores, mas, no agregado, pouca coisa mudou: os spreads continuam comprimidos e a liquidez das carteiras segue funcionando como amortecedor para oscilações marginais de fluxo.

Nas debêntures incentivadas, a estabilidade tem outra natureza. Os resgates líquidos dos fundos de infraestrutura praticamente zeraram em agosto, mas a captação também não voltou de forma relevante. Ao mesmo tempo, o mercado primário permaneceu praticamente parado e não avaliamos nenhuma nova oferta de debênture incentivada no mês. É o equilíbrio de baixa oferta e baixa demanda que temos descrito nas últimas cartas.

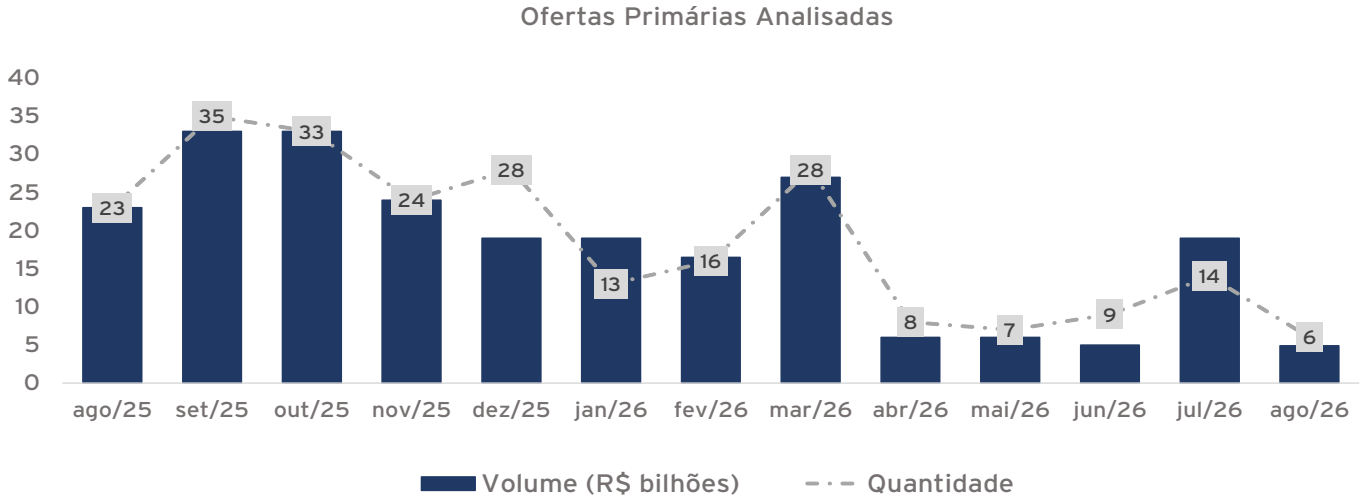
Mesmo nesse ambiente, com pouca oferta nova e praticamente sem pressão adicional de resgates, os fundos de infraestrutura hedgeados em geral voltaram a apresentar retornos abaixo do CDI. Esse ponto nos parece mais relevante do que a estabilidade dos spreads. Se a classe não consegue reconstruir uma demanda marginal relevante mesmo com oferta escassa, o equilíbrio atual continua frágil. Para que novas emissões sejam absorvidas em volume, provavelmente precisarão oferecer remunerações melhores. Isso significa spreads mais altos, justamente a referência de preço que emissores e coordenadores ainda evitam cristalizar enquanto o mercado permanece pouco profundo.

Nossa leitura, portanto, não mudou. Nas debêntures tradicionais, liquidez e fluxo ainda sustentam preços que consideramos apertados. Nas incentivadas, a redução dos resgates diminuiu a pressão vendedora, mas o preço atual ainda não trouxe de volta o comprador marginal. Continuamos vendo pouca razão para antecipar uma mudança de postura nas estratégias hedgeadas enquanto o retorno esperado não remunerar melhor o risco de spread e a volatilidade que essa classe passou a apresentar.

MERCADO PRIMÁRIO

O mercado primário apresentou baixo volume em agosto. Analisamos 6 ofertas, que somaram R$ 4,9 bilhões, em um mês marcado também pela ausência de ofertas de debêntures incentivadas. Não alocamos em nenhuma das operações analisadas, por motivos de preço ou risco.

Mais do que o baixo número de ofertas, nossa alocação no mês reflete a pouca atratividade das operações que chegaram ao mercado. Em alguns casos, o risco não se enquadrava em nossa régua de crédito; em outros, a remuneração não compensava os riscos assumidos. Seguimos, portanto, seletivos, sem flexibilizar critérios de crédito ou preço para aumentar a alocação em um mercado com poucas alternativas.



Fonte: Sparta

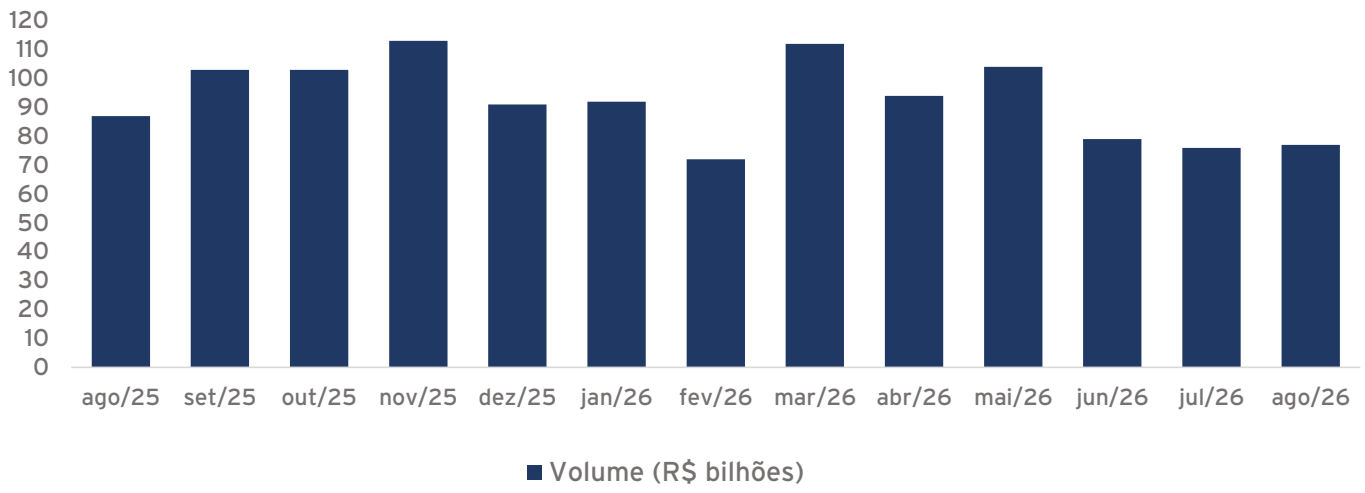
MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário perdeu atividade em agosto. O volume negociado de debêntures somou R$ 65 bilhões, sendo R$ 33 bilhões em debêntures tradicionais e R$ 32 bilhões em incentivadas, o menor nível desde mar/25. Não vemos sinal de deterioração funcional da liquidez. O número parece refletir um mercado morno, com pouca disposição de compradores e vendedores para trocar risco nos preços atuais.

Nas debêntures não incentivadas, os spreads apresentaram novo fechamento marginal. A captação líquida dos fundos foi positiva, mas modesta em relação ao patrimônio da indústria. O suporte aos preços continua vindo principalmente do caixa gerado pelas próprias carteiras, com juros, amortizações e vencimentos que precisam ser reinvestidos em um ambiente de poucas alternativas no mercado primário. A principal exceção ao movimento agregado foi Hapvida, que apresentou abertura relevante de spreads e pesou sobre a performance dos fundos. Apesar de não termos exposição, é um emissor com alta exposição no mercado de capitais, com cerca de R$ 7 bilhões nas carteiras dos fundos.

Nas debêntures incentivadas, os spreads ficaram praticamente estáveis ao longo do mês. O baixo volume negociado, porém, mostra pouca troca efetiva de risco e reforça a leitura de um mercado ainda sem profundidade relevante nos preços atuais. Depois da volatilidade dos últimos meses, agosto foi essencialmente um mês de pouca atividade: a pressão vendedora diminuiu, mas a demanda também não ganhou força suficiente para alterar esse equilíbrio.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Vencimentos de dívida: quando a pergunta deixa de ser "quanto vence?" e passa a ser "quem consegue continuar se financiando?"

Recentemente, ganharam destaque projeções mostrando volumes crescentes de vencimentos no mercado de crédito privado nos próximos anos. Os números chamam atenção, mas sua interpretação exige cuidado. Dívida vencendo não equivale ao mesmo montante de dinheiro novo que precisará ser captado no mercado de capitais local e, menos ainda, representa por si só uma medida de risco de crédito.

Refinanciar parte do endividamento faz parte da dinâmica normal de uma estrutura de capital. Mesmo uma empresa high grade não precisa acumular caixa para liquidar integralmente toda a dívida que vence. Ela precisa continuar financiável. Por isso, mais importante do que o volume de vencimentos em determinado ano é entender em quais condições cada emissor chegará até eles: geração de caixa, alavancagem, cobertura de juros, liquidez, distribuição das amortizações e acesso a diferentes fontes de capital.

Esse último ponto é particularmente importante. O refinanciamento das companhias não depende exclusivamente do mercado de capitais local. Empresas com qualidade de crédito preservada costumam ter acesso também ao sistema bancário e, em muitos casos, ao mercado externo. Se o mercado de debêntures estiver menos líquido ou exigir spreads pouco atraentes quando os vencimentos se aproximarem, a composição do funding pode mudar. Bancos podem ganhar participação, emissões offshore podem voltar a fazer sentido, prazos podem ser ajustados e outros instrumentos utilizados. Para bons créditos, uma piora nas condições de mercado tende a alterar primeiro o preço e a composição do financiamento, não sua disponibilidade.

Isso não torna um volume elevado de vencimentos irrelevante. Mais dívida buscando refinanciamento pode pressionar spreads, reduzir prazos e aumentar o custo das novas captações. Mas existe uma diferença importante entre financiar-se mais caro e não conseguir se financiar. No primeiro caso, estamos discutindo preço. No segundo, risco de crédito.

Essa distinção ganha importância em um ambiente de juros elevados. Empresas mais alavancadas consomem uma parcela maior da geração operacional com o serviço da dívida, reduzem a capacidade de amortização com recursos próprios e passam a depender mais de refinanciamento. Conforme as métricas se deterioram, as alternativas também diminuem. Primeiro o mercado cobra mais caro. Depois os bancos ficam mais seletivos, garantias e covenants ganham importância e os prazos encurtam. Em algum momento, a discussão deixa de ser qual fonte oferece o menor custo e passa a ser quais fontes ainda estão disponíveis.

O crescimento do cronograma agregado também possui um componente mecânico. O mercado brasileiro de crédito privado cresceu significativamente nos últimos anos. Um estoque maior de dívida naturalmente produz volumes maiores de amortizações alguns anos depois. Olhar os vencimentos sem considerar o crescimento da base que os originou pode, portanto, exagerar a percepção de concentração de risco.

Do lado dos investidores, a capacidade de absorção também não depende apenas da captação líquida dos fundos. Juros, amortizações e vencimentos devolvem continuamente recursos às carteiras e, na ausência de resgates, esse caixa precisa ser reinvestido. Comparar diretamente o volume futuro de vencimentos com a captação atual dos fundos ou com o volume recente de emissões simplifica demais essa dinâmica.

Para nós, o ponto mais importante é que o vencimento raramente cria o problema. Em geral, ele apenas torna mais evidente uma deterioração que já vinha aparecendo na geração de caixa, na alavancagem, na liquidez ou nas condições de financiamento. Uma companhia que chega

a um grande vencimento com crédito preservado normalmente possui alternativas. Outra que chega ao mesmo vencimento dependendo da próxima captação para preservar sua liquidez está em situação completamente diferente, ainda que ambas apareçam da mesma forma em um gráfico agregado.

O cronograma de vencimentos é útil para entender possíveis pressões de oferta, demanda e spreads, mas insuficiente para medir risco de crédito. Nossa análise é feita emissor a emissor, avaliando quanto da dívida precisa efetivamente ser refinanciado, quais fontes de capital estão disponíveis e como esse acesso pode mudar em diferentes condições de mercado. Para crédito, a pergunta relevante não é simplesmente quanto vence. É quem continuará financiável quando chegar a hora de refinanciar.

PERSPECTIVAS

Nossa leitura para os próximos meses mudou pouco. A renda fixa continua oferecendo taxas atrativas, mas os spreads de crédito permanecem comprimidos em boa parte do mercado, enquanto os fundamentos dos emissores ainda carregam os efeitos de juros reais elevados. Seguimos, portanto, priorizando liquidez e seletividade, especialmente nos ativos não incentivados, onde vemos pouco espaço para uma melhora relevante da relação entre retorno e risco nos preços atuais.

Nas debêntures incentivadas, a redução dos resgates diminuiu a pressão sobre os preços, mas não alterou nossa avaliação das estratégias hedgeadas. O equilíbrio continua frágil e o retorno esperado ainda nos parece insuficiente diante do risco de spread e da volatilidade observada nos últimos meses. Seguimos mais construtivos nas estratégias indexadas à inflação e prefixadas, nas quais o nível das curvas de juros oferece uma assimetria mais favorável e o resultado depende menos da manutenção dos spreads nos níveis atuais

No mercado primário, esperamos que a atividade permaneça contida e possa perder ainda mais força com a aproximação das eleições. Uma oferta menor pode continuar sustentando os spreads no secundário, mas também reduz as alternativas de alocação. Por enquanto, seguimos seletivos, sem necessidade de forçar alocações nos níveis atuais.

RESULTADO DOS FUNDOS

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Top	+1,1%	+9,6%	+14,3%	1,4	CDI+0,8%	159	1.785
(%CDI)	97%	100%	98%				
Sparta Max	+0,9%	+9,3%	+14,1%	1,6	CDI+1,3%	156	84
(% CDI)	85%	100%	97%				
Sparta Deb Inc	+0,9%	+6,7%	+11,6%	4,1	CDI+0,3%	215	998
(% CDI)	83%	72%	79%				
Sparta Renda	+1,0%	+7,6%	+12,2%	3,8	CDI+0,1%	213	200
(% CDI)	89%	82%	83%				
Sparta ANS	+1,0%	+9,3%	+14,4%	1,1	CDI+0,8%	105	44
(% CDI)	93%	99%	99%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	+1,4%	+9,1%	+13,0%	1,3	(IMA-B 5)+0,8%	151	480
(dif IMA-B 5)	+0,1%	-0,1%	-0,3%				
Sparta Deb Inc Inflação	+1,1%	+6,4%	+9,9%	3,9	(IMA-B 5)+0,4%	218	1.538
(dif IMA-B 5)	-0,2%	-2,5%	-3,0%				
Prefixado							
Sparta Deb Inc Estratégico	+0,8%	+5,3%	+9,7%	3,8	(IDkA Pré 2A)+0,2%	208	420
(dif IDkA Pré 2A)	-0,2%	-1,8%	-2,2%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+9,3%	+14,6%
IMA-B 5	+1,3%	+9,2%	+13,3%
IDkA Pré 2A	+1,0%	+7,2%	+12,2%
IDkA IPCA 5A	+1,2%	+6,4%	+10,2%

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	+0,9%	+5,2%	+8,8%	R$ 100,28	R$ 1,00	IPCA+9,2%	3.989
(dif IMA-B 5)	-0,4%	-3,6%	-4,0%				
CDII11	+0,8%	+6,7%	+11,8%	R$ 100,98	R$ 1,00	CDI+0,7%	7.559
(% CDI)	72%	71%	81%				
DIVS11	+1,1%	+6,3%	+11,3%	R$ 96,13	R$ 1,20	IPCA+8,4%	2.017
(dif IDkA IPCA 5A)	-0,1%	0,0%	+1,0%				
PREE11**	-	-	-	R$ 99,71	R$ 1,20	-	-
(dif IDkA Pré 2A)	-	-	-				
Fiagro - Mês de Julho							
CRAA11***	+1,4%	+8,3%	+14,9%	R$ 101,49	R$ 1,25	CDI+1,7%	640
(% CDI)	116%	102%	101%				

*Volume Médio diário negociado na B3 no último mês

**Este fundo tem menos de 12 meses. Para avaliação de performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses

*** Este resultado tem como data de referência o mês de julho de 2026. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de agosto a partir do dia 08/08/2026

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%	+9,6%	+14,8%	1,0	CDI+0,6%	128	4.589
(% CDI)	103%	103%	101%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+9,5%	+14,7%	1,1	CDI+0,6%	121	303
(% CDI)	101%	102%	101%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+1,5%	+9,5%	+13,6%	1,1	(IMA-B 5)+0,6%	120	270
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+0,3%	+0,3%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+9,3%	+14,6%
IMA-B 5	+1,3%	+9,2%	+13,3%
IDkA Pré 2A	+1,0%	+7,2%	+12,2%
IDkA IPCA 5A	+1,2%	+6,4%	+10,2%

DESTAQUES NA MÍDIA

CNN
É Negócio, com Ulisses Nehmi, CEO da Sparta Fundos de Investimentos - 30/08/2026

InfoMoney
Melhora no cenário de juros cria risco duplo para ativos isentos de IR, alerta Sparta

broadcast
Empresas recompram R$ 40 bi em dívidas no ano e aliviam percepção de risco

Valor Econômico 25 anos
Mercado financeiro atravessa período de transformações

NEOFEED
"É a maior distorção que já vimos no mercado de crédito", diz Ulisses Nehmi, da Sparta

SPARTA NAS REDES

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

Atualização Fundos Listados

CDI, Inflação ou pré? Como fazer a escolha certa?

DIVS11: Resultados e perspectivas

COMUNIDADE SPARTA

SPARTA.COM.BR

SPARTA_INVESTIMENTOS

SPARTA FUNDOS

Clique aqui e inscreva-se para receber a nossa Carta Mensal em primeira mão!

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/08/2026. 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$ 64mm, 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$ 1167mm, 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$ 1508mm, 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$ 105mm, 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$ 246mm, 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$ 1849mm, 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$ 460mm, 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$ 115mm, 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$ 349mm, 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$ 334mm, 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$ 2090mm, 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$ 2001mm, 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, Al. Vicente Pinzon, 51 - CJ 602, São Paulo – SP, CEP 04547-130, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br.