



Maio 2025

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

O mercado de crédito apresentou comportamento heterogêneo em maio. Ativos de alta qualidade seguiram se valorizando, sustentados por uma demanda consistente, mas operam com spreads bastante comprimidos e registraram novo fechamento marginal. Ao mesmo tempo, observamos uma maior dispersão nos retornos dos fundos do setor, refletindo a volatilidade pontual de alguns emissores.

Embora essa dinâmica possa, à primeira vista, sugerir fragilidade, entendemos que ela reflete o amadurecimento do mercado local. A maior liquidez no secundário tem contribuído para uma precificação mais eficiente dos riscos, com reflexos mais rápidos nos preços. Nesse contexto, seguimos com postura cautelosa, mantendo níveis elevados de caixa. Essa decisão reduz o carregamento no curto prazo, mas nos dá flexibilidade para capturar oportunidades mais atraentes à frente. O volume de emissões primárias segue elevado, mas os níveis de spread ainda não justificam alocações relevantes em nossa avaliação.

No campo regulatório, destacamos as alterações promovidas pelo CMN nas regras de CRI, CRA, LCI e LCA. Nos CRIs e CRAs, as restrições aplicadas às companhias abertas foram estendidas também às fechadas, sem grandes impactos para o nosso universo de atuação. Já nas LCIs e LCAs, o prazo mínimo foi reduzido para seis meses. Ao contrário do que ocorreu em fev/24, quando as mudanças alteraram de forma estrutural o fluxo dos investidores, não esperamos impacto relevante sobre os fundos de crédito privado desta vez. Acreditamos que os bancos farão ajustes finos nas condições ofertadas para esses instrumentos, e seguiremos monitorando o tema.

Mesmo com uma dose relevante de ruído no cenário macroeconômico, os indexadores prefixados e atrelados ao IPCA têm mostrado desempenho superior ao CDI no acumulado do ano. Além de atrativos, os níveis atuais de taxa já embutem um prêmio considerável de risco, com capacidade para absorver choques adicionais sem perdas relevantes – o que reforça seu valor em termos relativos. Essa atratividade, somada à cautela dos investidores diante de estratégias mais arrojadas, segue sustentando a forte demanda por crédito privado high grade.

Nos fundos indexados ao IPCA com flexibilidade para gestão ativa do indexador, como o JURO11 e o Sparta Debêntures Incentivadas Inflação, optamos no início do ano por aumentar a duration do risco de mercado. Ao mesmo tempo, mantemos uma duration mais curta no risco de crédito. Nossas estratégias utilizam derivativos para desacoplar esses dois tipos de risco, permitindo uma alocação mais eficiente em termos de retorno e risco.

Em maio, iniciamos a negociação na B3 do nosso 3º FI-Infra listado, o DIVS11. O irmão mais novo do JURO11 e CDII11 se distingue por usar o IDKa IPCA 5A como indexador e por já determinar quanto pagará de dividendos no ano. Ele iniciou em 2025 com o pagamento de dividendos já estabelecido em R\$ 1,20/mês.

Por enquanto, ele está destinado a investidor qualificado, mas a partir de 20/06 poderá ser acessado por investidores em geral também. Para obter mais informações sobre o fundo, acesse seu relatório mensal [neste link](#).

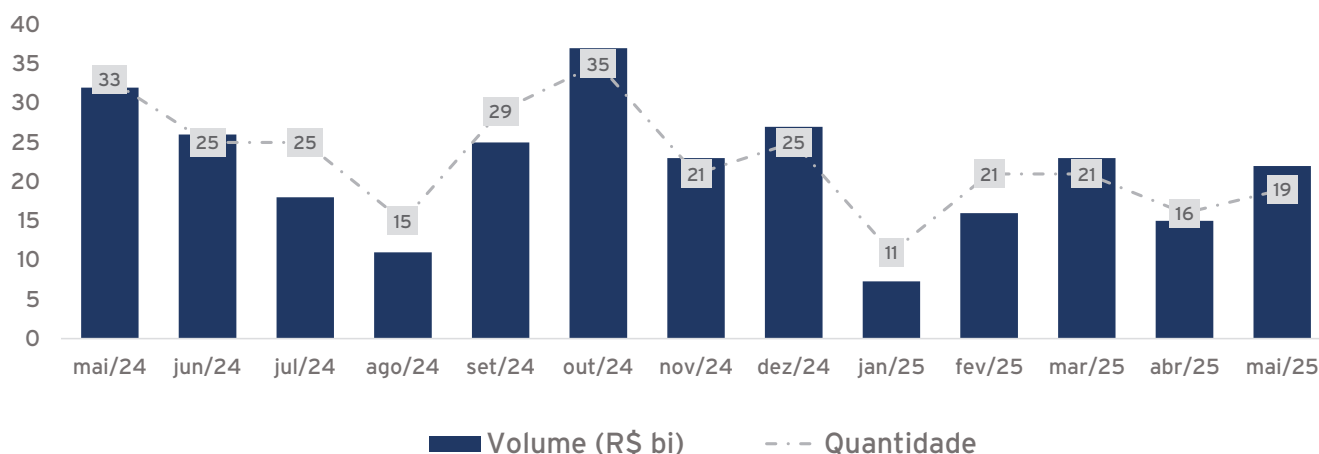
## MERCADO PRIMÁRIO

Em maio, analisamos 19 ofertas com volume total de R\$ 22 bilhões. Dessas, 9 ofertas num volume de R\$ 7 bilhões foram em séries isentas.

Alocamos em apenas 2 ofertas um volume de R\$ 138 milhões, num spread médio de 1,09%. Quase todo volume alocado foi em séries isentas.

Seguimos cautelosos com as ofertas primárias, que estão muito longas e com remunerações muito baixas. Não por acaso, as ofertas mais recentes vêm sendo reprecificadas em spreads acima do teto (liquidação com deságio), tendo em vista a fraca demanda nos níveis atuais.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

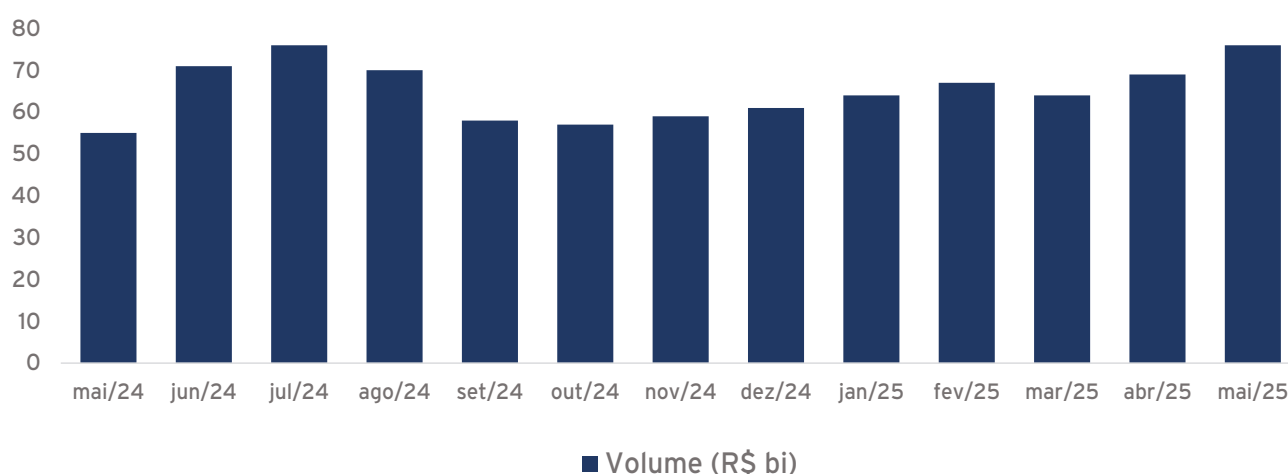
O mercado secundário manteve sua trajetória de expansão em maio, com volume negociado acima de R\$ 90 bilhões, muito próximo do recorde histórico de R\$ 97 bilhões (incluindo debêntures, CRAs e CRIs). Esse desempenho reflete uma intensificação da atividade, especialmente em debêntures não incentivadas.

A liquidez crescente tem favorecido a formação de preços mais eficientes e vem acompanhada de uma compressão leve nos spreads de crédito, principalmente entre os ativos com melhor perfil de risco. Apesar disso, houve dispersão nos movimentos

de preço e spread, com algumas aberturas relevantes em nomes específicos – reflexo da maior sensibilidade do mercado secundário às mudanças na percepção de risco e à dinâmica microeconômica dos emissores.

De forma geral, o fortalecimento do secundário tem sido sustentado pelo aumento da base de investidores, melhora da marcação a mercado nos fundos e maior eficiência no processo de reprecificação, o que tende a ser um pilar importante para o amadurecimento estrutural do mercado de crédito local.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Os FIDCs vêm ganhando destaque entre as alternativas para exposição a crédito privado. Esse movimento foi impulsionado por mudanças regulatórias recentes, em especial a CVM 175, que permite o acesso direto de investidores em geral às cotas seniores de alguns FIDCs, e a Lei 14.754/23, que instituiu o come-cotas em fundos fechados, com exceção dos FIDCs qualificados como entidades de investimento. Para esse enquadramento, é necessário observar alguns critérios, como manter mais de 67% do patrimônio alocado em direitos creditórios específicos.

Essas alterações, somadas ao ambiente de juros elevados, à aversão dos investidores à volatilidade e à compressão dos spreads no mercado tradicional de crédito, contribuíram para o avanço expressivo dessa classe. O patrimônio líquido dos FIDCs atingiu R\$ 750 bilhões em mar/25, um crescimento de 55% em relação aos R\$ 485 bilhões de dez/23. O número de fundos também subiu de forma acelerada, passando de 2.300 para 3.200 no mesmo período. A alocação via FIFs somava R\$ 180 bilhões em jan/25, com crescimento de 22% em 12 meses, enquanto os FIC FIDCs somavam mais R\$ 40 bilhões, alta de 135% no mesmo intervalo. Em abr/25, o patrimônio agregado dos FIC FIDCs chegou a R\$ 100 bilhões.

Os FIDCs são, em sua essência, instrumentos sofisticados e úteis para carregar carteiras de crédito, com segmentação de risco entre as subclasses de cotistas, governança definida e estrutura regulatória consolidada. Além disso, a ausência de come-cotas é um diferencial relevante em ambientes de juros elevados, por reduzir o impacto tributário no retorno líquido.

Já no lado do ativo, um fator que explica parte do crescimento é a chamada “FIDCzação” de créditos bancários - justamente pelos benefícios destacados acima. Um exemplo atual que tem ampliado o interesse por essa estrutura está relacionado à discussão sobre a incidência de IOF nas operações de risco sacado. Caso a mudança proposta pelo governo não seja revertida, é provável que bancos passem a realizar essas operações via FIDC, visto que, na prática, se assemelham ao desconto de duplicatas, com a vantagem de não haver incidência de IOF. Vale lembrar que um dos principais tipos de lastro encontrado nos FIDCs são as duplicatas mercantis, no modelo multi-cedente/multi-sacado.

Apesar dessas vantagens, temos mantido uma postura bastante criteriosa em relação à classe. O processo de estruturação de um FIDC é complexo, demanda tempo e envolve múltiplas partes, incluindo sponsor, gestor, administrador, jurídico, consultores e investidores. Trata-se de um produto de crédito estruturado e, como tal, não combina com ciclos de crescimento acelerado. A velocidade de expansão recente, em especial entre os FIC FIDCs, exige atenção redobrada com o formato do veículo, considerando os riscos de liquidez associados ao lastro dos fundos investidos. Não é preciso voltar muitos anos para encontrar episódios nos quais carteiras concentradas em FIDCs enfrentaram problemas relevantes de liquidez.

Outro ponto de atenção é a qualidade do crédito subjacente. Se já observamos efeitos negativos do ambiente de juros altos em empresas com amplo acesso ao mercado de capitais, é razoável supor que os emissores que tipicamente buscam financiamento via FIDC, muitas vezes menores



## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

e com menos alternativas de funding, estejam ainda mais pressionados. Embora a estrutura de subordinação e de garantias ofereça camadas adicionais de proteção, o risco de crédito subjacente pode estar mais elevado do que parece à primeira vista.

Também temos observado que, em muitas operações, a proposta inicial é tecnicamente interessante, mas após a leitura do regulamento, identificamos cláusulas que comprometem a qualidade da estrutura para o cotista sênior. A atual alta demanda pela classe pode estar incentivando alguns investidores a tolerarem termos que não seriam razoáveis em condições

normais de mercado, quando o poder de barganha dos investidores tende a ser maior.

Em resumo, reconhecemos nos FIDCs um veículo eficiente e bem regulado para alocação em crédito privado, com histórico de boa relação retorno-risco nas subclasses seniores. No entanto, diante das considerações apresentadas, seguimos bastante seletivos. Nossa abordagem continuará priorizando estruturas robustas, com proteção adequada e alinhamento claro de interesses entre os participantes. Em momentos de expansão acelerada, a disciplina na estruturação e análise torna-se ainda mais crítica.

## PERSPECTIVAS

O mercado de crédito privado continua demonstrando sinais de maturidade, com volumes elevados de negociação no secundário e ampla oferta no primário. Ainda assim, o atual equilíbrio entre demanda aquecida e remunerações comprimidas impõe desafios à alocação. Acreditamos que, nesse ambiente, a disciplina na escolha dos ativos e o foco em qualidade de crédito são diferenciais importantes para preservar retorno e mitigar riscos.

Seguimos adotando uma postura seletiva, com maior exposição a caixa enquanto aguardamos oportunidades com prêmios mais aderentes ao risco. A gestão ativa torna-se ainda mais relevante em um cenário onde os movimentos de mercado têm sido cada vez mais rápidos e sensíveis à percepção de risco.

## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Top (%CDI)	+1,2% 105%	+5,7% 109%	+13,0% 110%	1,8	CDI+1,5%	158	2.603
Sparta Max (% CDI)	+1,2% 101%	+5,8% 109%	+13,3% 113%	1,8	CDI+1,9%	151	654
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,0% 89%	+5,6% 106%	+12,1% 103%	3,7	CDI+0,5%	180	818
Sparta ANS (% CDI)	+1,2% 103%	+5,8% 110%	+13,0% 111%	1,6	CDI+1,5%	129	74
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+0,6% 0,0%	+6,0% +0,4%	+9,6% +0,6%	1,9	(IMA-B 5)+1,5%	156	478
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+0,4% -0,2%	+6,3% +0,6%	+10,4% +1,4%	3,6	(IMA-B 5)+0,5%	194	1.288
<b>Préfixado</b>							
Sparta Deb Inc Estratégico (dif IDKA Pré 2A)	+1,1% +0,4%	+5,8% -3,4%	+10,8% +3,1%	3,7	(IDKA Pré 2A)+0,4%	180	204

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+5,3%	+11,8%
IMA-B 5	+0,6%	+5,6%	+8,9%
IDKA Pré 2A	+0,7%	+9,5%	+7,5%

## 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	+0,7%	+6,6%	+11,2%	R\$ 101,57	R\$ 1,00	IPCA+9,3%	3.995
(dif IMA-B 5)	+0,1%	+1,0%	+2,1%				
CDI11	+1,4%	+6,2%	+14,4%	R\$ 104,52	R\$ 1,31	CDI+0,9%	3.481
(% CDI)	124%	117%	122%				
Fiagro							
CRAA11	+1,2%	+6,7%	+14,2%	R\$ 102,11	R\$ 1,25	CDI+1,6%	741
(% CDI)	109%	127%	121%				

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

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev (% CDI)	+1,2% 104%	+5,6% 106%	+12,4% 105%	1,4	CDI+0,9%	147	4.711
Sparta Prev D45 (% CDI)	+1,2% 106%	+5,8% 111%	+13,4% 113%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	+0,5% -0,1%	+5,6% 0,0%	+8,8% -0,1%	1,4	(IMA-B 5)+0,8%	138	200

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+5,3%	+11,8%
IMA-B 5	+0,6%	+5,6%	+8,9%
IDKA Pré 2A	+0,7%	+9,5%	+7,5%



## DESTAQUES NA MÍDIA

### **seudinheiro\***

Retorno recorde nos títulos IPCA+ de um lado, spreads baixos e RJs do outro: o que é de fato risco e oportunidade na renda fixa privada hoje?

### **e|investidor**

Qual tipo de fundo será o principal produto listado no futuro? CEO da Sparta tem uma aposta

### **MONEYTIMES**

Com Selic alta, gestores veem 'janela de entrada' para investimento em FIIs

## SPARTA NAS REDES

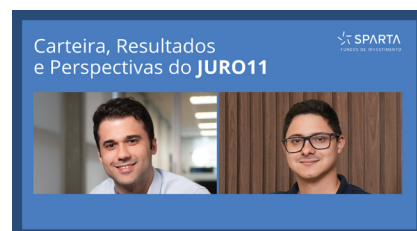
A Sparta tem um canal educacional no Youtube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:



**CDII11: Carteira, Resultados e Perspectivas**



**CRAA11: Carteira, Resultados e Perspectivas**



**JURO11: Carteira, Resultados e Perspectivas**

### Novidade!



#### **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: 30/05/2025. 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\$ 161mm, 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\$ 539mm, 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\$ 1.390mm, 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\$ 147mm, 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\$ 183mm, 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\$ 1.913mm, 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\$ 512mm, 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\$ 84mm, 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\$ 745mm, 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\$ 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](http://www.bnymellon.com.br/sf). SAC: [sac@bny.com.br](mailto:sac@bny.com.br) ou (21) 3219-2600. Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto: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](mailto:contato@sparta.com.br), [www.sparta.com.br](http://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\$ 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. 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\$ 1.061mm, 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\$ 225mm, 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](mailto: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](mailto:contato@sparta.com.br).