



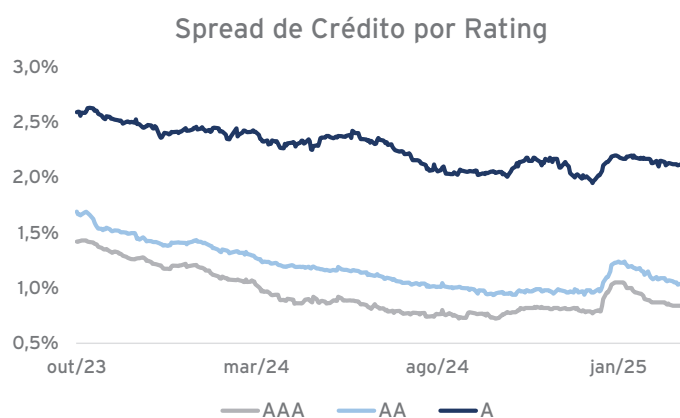
Fevereiro 2025

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

Fevereiro refletiu alguma melhora no sentimento em relação ao cenário macroeconômico, e transcorreu sem grandes alterações no mercado de crédito privado high grade. Ainda houve um leve fechamento nos spreads, mas aparentemente agora estamos num patamar mais estável. De maneira geral, boa parte dos gestores segue com uma postura mais conservadora, aguardando maior clareza acerca do rumo das taxas de juros locais, sobretudo com a sinalização após a segunda reunião do Copom “sob nova direção” que teremos em março e os próximos passos do governo.

Atualmente o tema mais relevante para a classe de ativos é o contraste entre fluxo e fundamento. Por um lado, as elevadas taxas de renda fixa (com a Selic em ciclo de alta) justificam um maior apetite pela renda fixa, que mantém os investidores avessos a tomada de grandes riscos. Por outro lado, esse mesmo cenário macro tende a elevar o risco de crédito, sobretudo para emissores fora do espectro high grade. O gráfico abaixo, do comportamento dos spreads por rating (AAA, AA e A) nos últimos 12 meses, ilustra bem essa dinâmica: AAA e AA encontram-se em patamares baixos e estáveis, enquanto o rating A se mantém mais elevado e volátil, reforçando a percepção de risco adicional. Para níveis de risco ainda maiores, a ausência de liquidez não ilustra o real comportamento desses ativos, mas não é difícil imaginar qual seria o comportamento dos spreads de crédito se houvesse liquidez.



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

No entanto, não vemos motivos para uma abertura generalizada de spreads no universo high grade, a menos que houvesse uma migração significativa para ativos de maior risco - algo não sugerido pelo comportamento recente dos investidores. Também não visualizamos razões para compressões adicionais substanciais, de modo que o mercado parece estar em um ponto de equilíbrio. A expectativa de retorno da classe deve ser o retorno do indexador mais o carregamento das posições.

Entre os eventos recentes, chama atenção a recuperação nos preços dos fundos listados em bolsa. Em dez/24, muitos desses fundos sofreram quedas expressivas em suas cotações, mas já recuperaram parte do valor nos últimos dois meses, provavelmente em função da melhora do sentimento, com maior racionalidade dos investidores e entrada de novos participantes. Algumas das melhores oportunidades hoje podem ser encontradas em fundos listados com carteiras saudáveis, especialmente em FI-Infra, que pela isenção também no ganho de capital, tem uma vantagem comparativa sobre os FII e Fiagros. Como exemplo, o JURO11 reduziu suas distribuições em dez/24 e jan/25 devido à elevação das taxas de títulos públicos indexados ao IPCA, mas já retornou ao patamar normal de distribuições em fev/25. Ainda assim, segue com um desconto atrativo.

Por fim, vale ressaltar a resiliência do setor de infraestrutura neste cenário, que tem sido um tema de bastante interesse dos nossos investidores. Na seção de Análise de Risco de Crédito deste mês, ilustramos como o indexador das emissões afeta o risco de crédito do emissor no cenário de alta da Selic.

Diante disso, nossa postura segue cautelosa: mantemos durations menores e liquidez maior que o habitual, e seguimos preparados para aproveitar eventuais oportunidades que surjam em movimentos de mercado. Seguimos monitorando a evolução do cenário para ajustar nossas alocações,

Nota: O gráfico de “Spread de Crédito por Rating” é decorrente do estudo realizado internamente, onde selecionamos uma amostra de papéis do mercado com pagamento em CDI+ e com classificação rating Sparta.

COMENTÁRIO MENSAL

mantendo a confiança de que a disciplina na gestão ativa e a análise criteriosa de risco serão diferenciais essenciais para enfrentar possíveis adversidades

MERCADO PRIMÁRIO

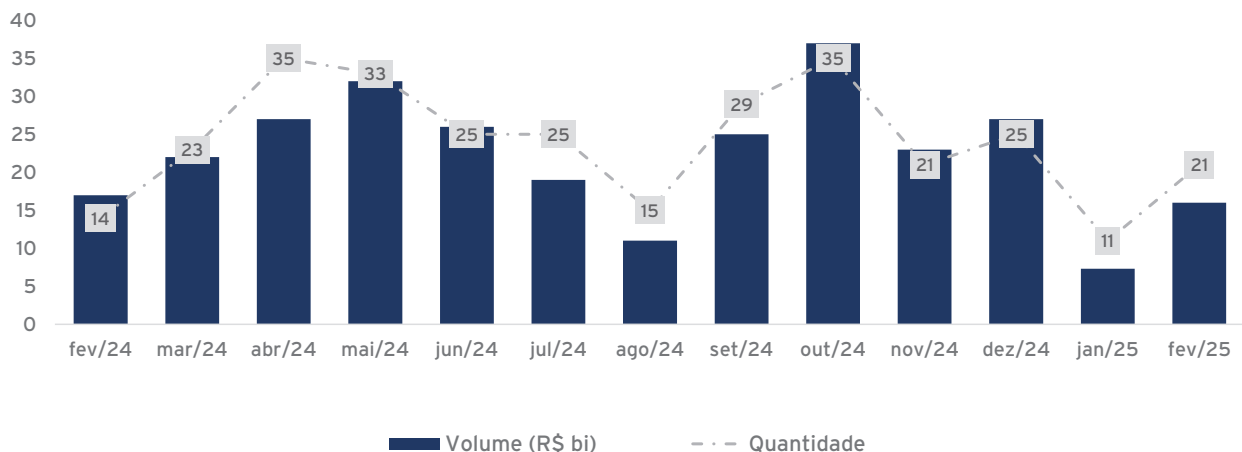
Analisamos 21 ofertas em fevereiro, que somaram R\$ 16 bilhões, sendo 12 de emissores corporativos, 6 de CRAs e 3 de outros estruturados. Alocamos R\$ 164 milhões em 4 ofertas de ativos não isentos a um spread médio de CDI+1,6% e R\$ 215 milhões em 4 ofertas de debêntures incentivadas.

Das ofertas que não alocamos, tivemos um misto de decisões. Em algumas optamos por não participar por conta de taxas pouco atrativas para prazos longos e em outras entendemos que o emissor/devedor não se enquadrava no nosso perfil de

risco. Vemos como positivo novos nomes e/ou nomes pouco recorrentes acessarem o mercado de capitais, mas destacamos a importância de manter firme a régua de crédito.

Para março, temos mapeados aproximadamente R\$ 12 bilhões em 11 ofertas, 4 delas com séries incentivadas.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

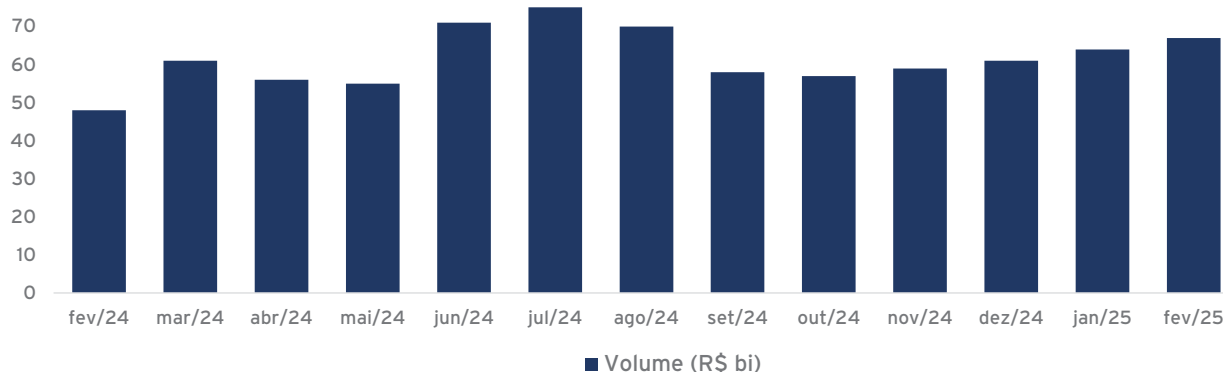
MERCADO SECUNDÁRIO

Em fevereiro, o mercado de crédito privado manteve a trajetória de recuperação iniciada em janeiro, afastando os episódios turbulentos do final de 2024. Os spreads comprimiram marginalmente, indicando que o ajuste dos meses anteriores encontrou um novo patamar de equilíbrio na avaliação de risco entre emissores e investidores.

Os fundos de crédito apresentaram uma modesta captação líquida positiva, evidenciando uma demanda ainda cautelosa. Paralelamente, ocorreram

fechamentos pontuais em nomes mais distressed, porém ainda com baixo volume de negociação. No nosso entendimento, gestores realizaram ajustes de posição para incorporar uma nova realidade macroeconômica para o ano de 2025 em dezembro, e, apesar de não haver mais venda forçada em alguns nomes, o apetite para aumento de posição em nomes com spreads mais elevados segue baixo.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/ Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

No contexto atual de juros elevados, a forma como as empresas estruturam o perfil de endividamento torna-se crucial. Para ilustrar, analisamos duas transmissoras de energia hipotéticas, cujas receitas são majoritariamente atreladas à inflação - situação típica do setor de infraestrutura. Apesar de apresentarem indicadores financeiros semelhantes, diferenciam-se pela composição da dívida: a Transmissora IPCA tem 80% da dívida em IPCA e 20% em CDI, enquanto na Transmissora CDI é o inverso, 80% em CDI e 20% em IPCA.

Com o CDI em 13,15% a.a. e o IPCA em 4,6% (até jan/25), temos um juro real de 8,6% a.a., patamar historicamente alto. A Transmissora IPCA conta com um hedge natural: tanto receitas quanto custos financeiros seguem a inflação. Vale lembrar que na captação em IPCA, o juro real é fixado no momento da captação e oferecendo maior estabilidade de fluxo de caixa. Já a Transmissora CDI, mais exposta ao CDI, sofre aumentos diretos de despesas financeiras sempre que a taxa Selic sobe.

Supondo R\$ 1 bilhão de dívida para cada empresa, um aumento de 100 bps no CDI leva a custos adicionais de R\$ 2 milhões por ano na Transmissora IPCA e R\$ 8 milhões por ano na Transmissora CDI. Em relação ao tamanho da dívida, pode não parecer uma grande diferença, mas tem um impacto considerável na capacidade de suportar o fluxo de endividamento.

Uma métrica comum para medir a capacidade de pagamento é o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD), que pode ser verificada pelo $ICSD = (EBITDA - CAPEX) / (Despesas\ financeiras + Amortizações)$. Logo, um ICSD de 1 significa que toda a geração de caixa é consumida para pagar a dívida, então, quanto maior esse índice, menos risco de crédito. Supondo que as empresas anualmente

têm EBITDA de R\$ 200 milhões, CAPEX de R\$ 10 milhões, amortizações de R\$ 20 milhões, e spread de 1% para CDI e para IPCA, temos:

•**Transmissora IPCA:** Despesas financeiras de R\$ 98 milhões, com ICSD de 1,61, que recua para 1,58 após +100 bps no CDI.

•**Transmissora CDI:** Despesas financeiras de R\$ 131 milhões, com ICSD em 1,26, que recua para 1,20 após +100 bps no CDI.

Ambos se mantêm acima do nível mínimo (1,20 a 1,30) geralmente exigido pelos credores para o choque de 100 bps no CDI. Porém, se o acréscimo fosse de 500 bps, a Transmissora IPCA ficaria com ICSD de 1,49, enquanto na Transmissora CDI o índice cairia para 1,00, nível que traz desconforto significativo aos credores.

Na prática, empresas com maior parcela da dívida em IPCA capturam uma proteção estrutural em cenários de juros elevados, pois amortecem o impacto do ciclo de aperto monetário. Esse diferencial é comum no setor de infraestrutura, onde projetos com receitas indexadas ao IPCA encontram melhor alinhamento entre receitas e custos, reduzindo a volatilidade nos spreads de crédito e promovendo estabilidade nos ratings.

Diante desse cenário, nosso processo de análise de crédito valoriza emissores que seguem essa lógica de endividamento atrelada ao IPCA, pois tendem a atravessar o ambiente macroeconômico atual com menos volatilidade. O setor de infraestrutura, em particular, reforça essa tese de maior resiliência, justificando a percepção de que, na ótica de risco, mantém-se em vantagem frente a outros segmentos expostos a juros variáveis e mais propensos a pressões significativas em custos financeiros e nas receitas.

PERSPECTIVAS

Apesar da recuperação parcial dos preços dos ativos de crédito em janeiro e fevereiro, mantemos nossa visão conservadora para o ano, dado os desafios significativos sob a ótica do risco de crédito - inclusive no universo high grade. Nossa postura cautelosa se reflete na gestão ativa dos portfólios, com revisões diárias e ajustes constantes nas posições, seja por risco ou preço. Mantemos níveis elevados de caixa, que funcionam como um

seguro de baixo custo para o que consideramos uma fragilidade técnica do mercado de crédito: um volume de resgates um pouco mais elevado pode ser suficiente para desencadear nova volatilidade. Permanecemos preparados para aproveitar oportunidades futuras em preços mais atrativos e potencializar ganhos de marcação à mercado.

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	+1,1%	+2,4%	+12,5%	1,9	CDI+1,6%	162	2.563
(%CDI)	116%	118%	113%				
Sparta Max	+1,2%	+2,4%	+13,0%	1,9	CDI+2,0%	155	634
(% CDI)	123%	120%	117%				
Sparta Deb Inc	+1,2%	+2,3%	+11,2%	3,4	CDI+0,4%	176	861
(% CDI)	125%	113%	100%				
Sparta ANS	+1,1%	+2,3%	+12,6%	1,8	CDI+1,7%	131	72
(% CDI)	113%	115%	113%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	0,7%	+2,8%	+8,4%	1,8	(IMA-B 5)+1,4%	160	514
(dif IMA-B 5)	+0,1%	+0,3%	+0,9%				
Sparta Deb Inc Inflação	0,8%	+2,7%	+8,5%	3,6	(IMA-B 5)+0,4%	191	1.243
(dif IMA-B 5)	0,2%	0,1%	+1,0%				
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico	+1,2%	+2,3%	+7,8%	3,5	(IDKA Pré 2A)+0,5%	172	198
(dif IDKA Pré 2A)	0,3%	-1,7%	+4,8%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+2,0%	+11,1%
IMA-B 5	+0,7%	+2,5%	+7,5%
IDKA Pré 2A	+1,0%	+4,1%	+2,8%

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	+1,0%	+2,8%	+10,1%	R\$ 100,83	R\$ 1,00	IPCA+8,9%	6.365
(dif IMA-B 5)	+0,3%	+0,2%	+2,5%				
CDI11	+1,2%	+2,2%	+13,1%	R\$ 104,18	R\$ 1,16	CDI+1,0%	5.407
(% CDI)	122%	108%	118%				
Fiagro - Mês de Janeiro							
CRAA11**	+1,7%	+1,7%	+13,5%	R\$ 101,67	R\$ 1,10	CDI+1,8%	1.213
(% CDI)	163%	163%	124%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

** Este resultado tem como data de referência o mês de janeiro de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de fevereiro a partir do dia 11/03/2025

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%	+2,2%	+11,9%	1,4	CDI+0,9%	141	4.464
(% CDI)	107%	110%	107%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+2,3%	+12,9%	1,7	CDI+1,2%	137	188
(% CDI)	113%	115%	116%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,7%	+2,7%	+7,7%	1,5	(IMA-B 5)+1,0%	140	182
(dif IMA-B 5)	+0,0%	+0,2%	+0,2%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+2,0%	+11,1%
IMA-B 5	+0,7%	+2,5%	+7,5%
IDKA Pré 2A	+1,0%	+4,1%	+2,8%

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:

- Regra dos R\$ 100 da Sparta
- Por que a Sparta utiliza Atribuição de Performance e não apenas DRE?
- Provisão nos fundos da Sparta?

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



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 28/02/2025. 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\$ 208 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\$ 558mm, 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\$ 177mm, 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\$ 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 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\$ 1.955mm, 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\$ 458mm, 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\$ 75mm, 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\$ 710mm, 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\$ 159mm, 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\$ 1.810mm, 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. CDI111 - 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\$ 810mm, 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\$161mm, 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.