empiricus
RESEARCH

Perspectiva dos Gestores

Crédito

Junho 2025

Os Melhores Fundos de Investimento



Sumário

Pesquisa mensal com os gestores 4

Carteira dos gestores 6

Expectativa de fluxo 8

Captação dos fundos de crédito 10

- Fundos D0/D1 11
- Fundos D2 a D29 11
- Fundos D30 a D59 12
- Fundos D60+ 13

Glossário 14

Introdução

Este documento apresenta um resumo das principais visões e posições consolidadas dos gestores dos fundos de crédito da indústria.

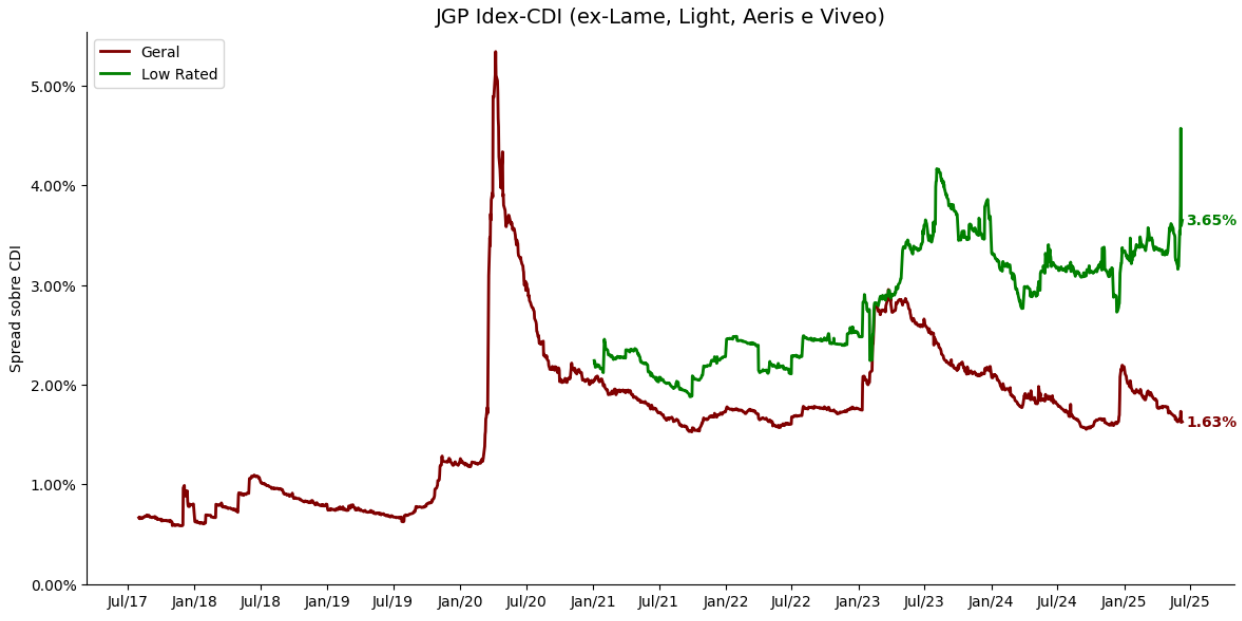
Foram convidadas as gestoras de crédito sugeridas oficialmente na série **Os Melhores Fundos de Investimentos**, presentes na incubadora de fundos e gestoras que ainda não fazem parte das recomendações oficiais.

A pesquisa contou com a participação de **19 gestoras**, somando mais de **R$ 330 bilhões** sob gestão em crédito privado.

As respostas foram coletadas entre os dias 2 e 6 de junho. Participaram da pesquisa as seguintes casas: **ARX, BTG Asset, Capitânia, Clave, Galapagos, Ibiuna, Icatu Vanguarda, Kinea, Legacy, M8, Novus, Occam, Root, Solis, Sparta, SPX, Tenax, Vinci Compass** e **Vinland**.

Caso tenha dúvida sobre algum conceito, organizamos um glossário no final do documento. Você pode acessá-lo clicando aqui.

Antes de conferir os resultados da pesquisa, apresentamos o comportamento do JGP Idex-CDI Geral (índice amplo da JGP que consolida os spreads das debêntures indexadas ao CDI, com volume de emissão superior a R$ 100 milhões) e do JGP Idex-CDI Low Rated (índice focado em companhias com rating de menor qualidade, abaixo de AA).



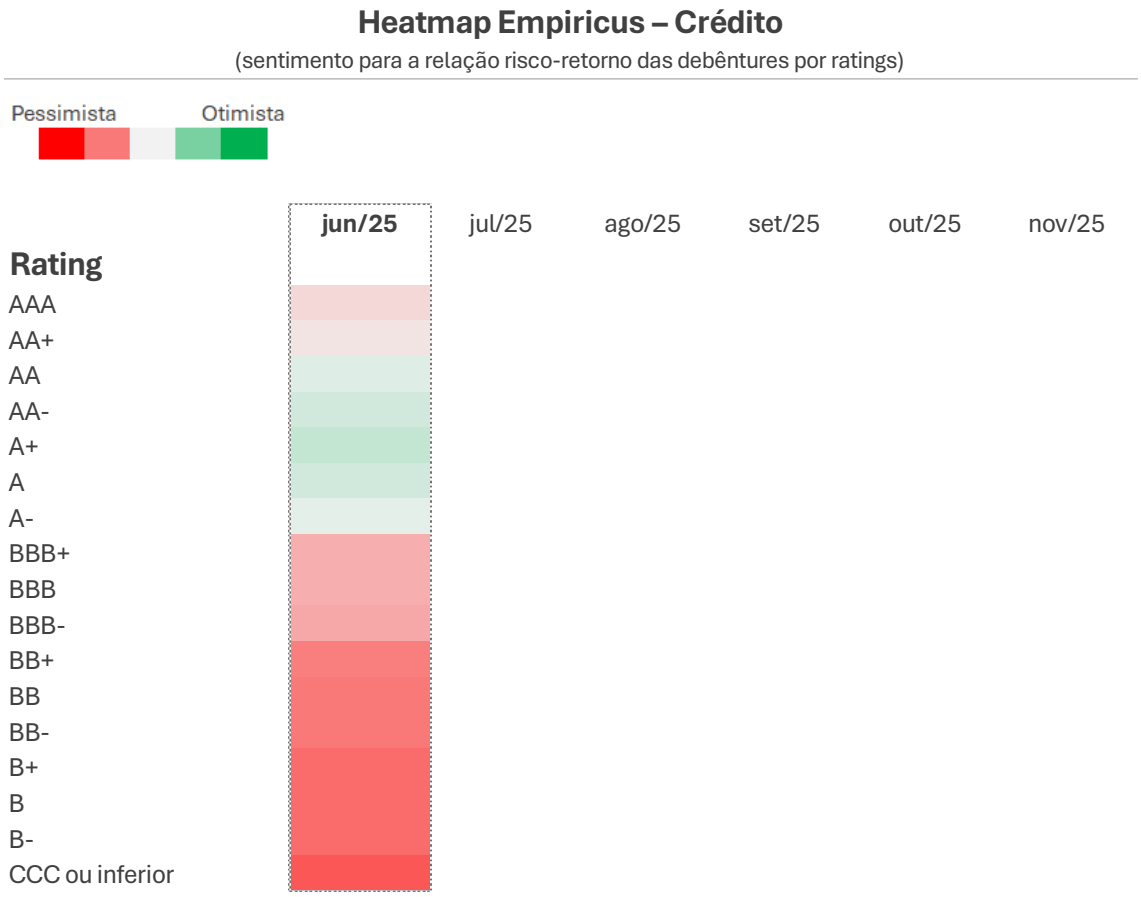
Fonte: JGP | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 09/06/25

O Idex-CDI Geral fechou na última segunda-feira com um spread em torno de 1.63% a.a., mantendo a tendência de fechamento gradual observada nos últimos meses. Já o Idex-CDI Low Rated registrava um spread de aproximadamente 3.65% a.a.

No Low Rated, a distorção na última semana é explica pelo estresse no dia 5 de junho, derivado da abertura pontual dos spreads das debêntures ELFA12 e AGAU13, que têm participação de 1,33% e 0,88% no índice, respectivamente. No entanto, no dia seguinte, os spreads retornaram à normalidade.

Pesquisa mensal com os gestores

A primeira etapa da pesquisa teve como objetivo capturar a percepção dos gestores sobre a **relação entre risco e retorno das debêntures com diferentes níveis de rating, considerando tanto o nível de preços quanto os fundamentos dos ativos.**



Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 02 e 06 de junho de 2025

O resultado revelou um leve pessimismo em relação às debêntures AAA e AA+, otimismo para os níveis entre AA e A- e pessimismo a partir de BBB+.

O viés negativo com os títulos de maior rating provavelmente não está relacionado à qualidade dos emissores, mas sim ao perfil das emissões recentes, caracterizadas por spreads muito baixos e durations excessivamente longas – formato de dívida pouco atrativo para a maioria dos mandatos.

Por outro lado, o pessimismo em relação às debêntures com rating BBB+ ou inferior parece estar mais ligado ao risco de crédito, especialmente considerando que os juros nominais permanecem elevados há um período prolongado.

Na sequência, a mesma pergunta foi repetida, desta vez segmentando o crédito por setor de atuação das empresas emissoras.

Heatmap Empiricus – Crédito

(sentimento para a relação risco-retorno das debêntures por setores)



Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 02 e 06 de junho de 2025

O otimismo concentrou-se em companhias de setores mais resilientes, como distribuição e geração de energia, financeiro, saneamento e óleo & gás.

Por outro lado, os setores de agropecuária, consumo discricionário, educação, imobiliário e industrial foram os que apresentaram maior preocupação.

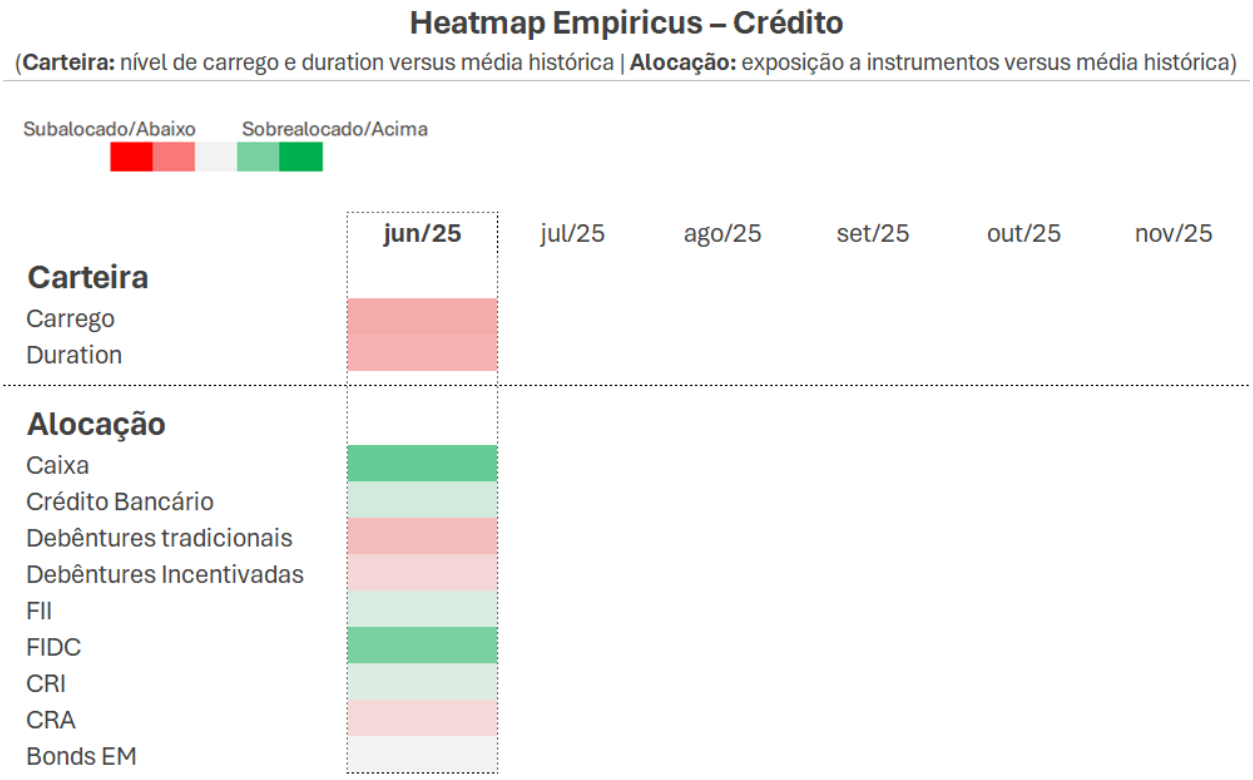
Carteira dos gestores

Na segunda etapa, coletamos e consolidamos informações sobre o fundo flagship – aquele que melhor representa a visão do gestor – de cada asset.

Inicialmente, os gestores indicaram se o carrego e a duration de seus portfólios estavam abaixo, em linha ou acima da sua própria média histórica.

Em seguida, para uma lista de instrumentos de crédito, cada gestor apontou o nível atual de alocação de seu fundo em relação à própria média histórica.

O resultado pode ser visualizado no seguinte mapa de calor (heatmap):



Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 02 e 06 de junho de 2025

O carrego reduzido é, em grande parte, consequência dos spreads mais comprimidos. Já a menor duration reflete o movimento adotado pelos gestores nos últimos meses, no sentido de reduzir o risco dos portfólios.

Nas carteiras dos fundos, o principal destaque é a sobrealocação em caixa – possivelmente um reflexo da percepção de menor atratividade nas debêntures tradicionais e incentivadas, dado o atual nível de spreads. Essa alocação elevada em caixa também contribui para o carrego abaixo da média histórica.

Para mitigar o impacto de um caixa elevado sobre o retorno dos fundos, muitos gestores têm optado por aumentar a exposição ao crédito bancário, o que explica a leve sobrealocação nesse segmento.

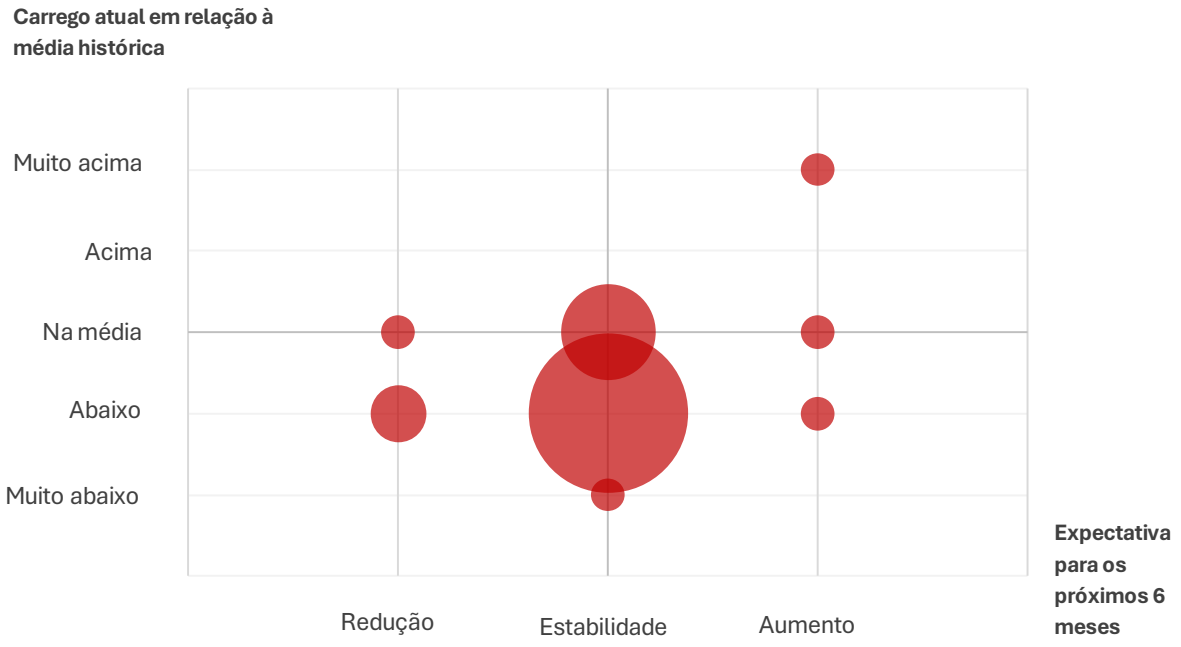
Outro ponto de atenção é a sobrealocação em FIDCs, instrumento que tem ganhado relevância como alternativa ao crédito corporativo tradicional no cenário atual.

Por fim, os gestores também indicaram suas expectativas para a evolução do carrego e da duration de seus portfólios nos próximos seis meses, conforme representado nos dois gráficos a seguir.

No eixo vertical de cada gráfico, estão representados o nível de carrego e a duration dos portfólios em relação à média histórica, respectivamente. No eixo horizontal, mostramos a expectativa dos gestores para os próximos meses em ambas as imagens. O tamanho das bolhas indica a quantidade de gestores que deram determinada combinação de respostas: quanto maior a bolha, maior o número de gestores.

Nível de carrego versus expectativa para os próximos 6 meses

Quanto maior a bolha, maior a quantidade de respostas com a respectiva combinação

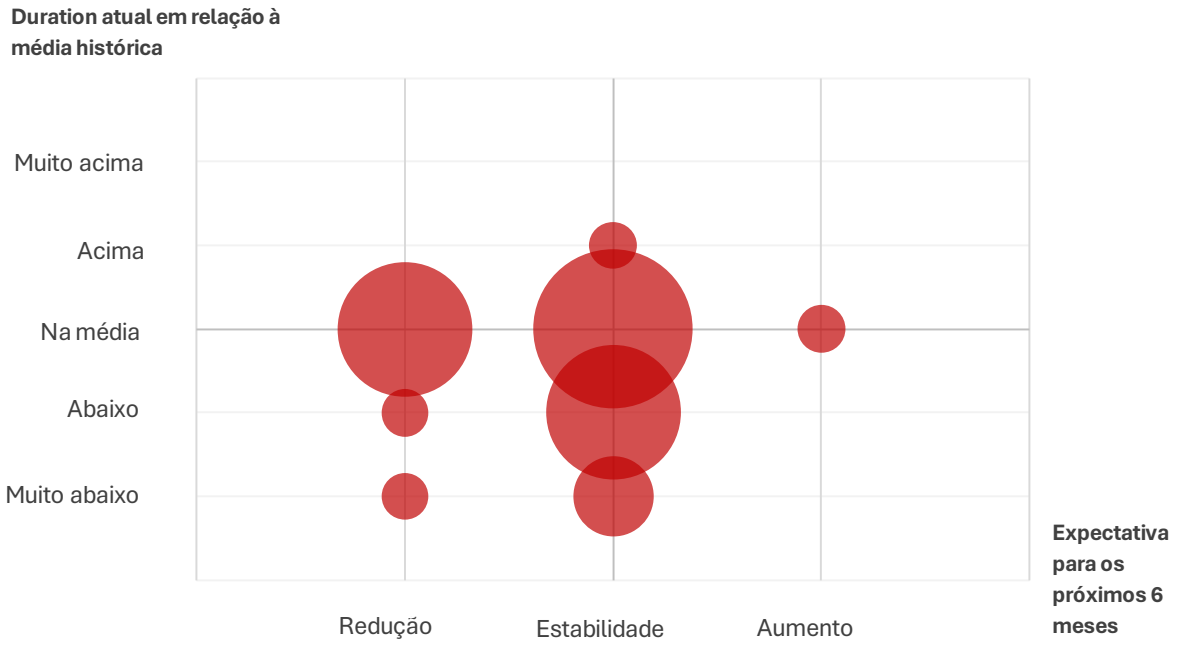


Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 01 e 06 de junho de 2025

No primeiro gráfico, observa-se que a maioria dos gestores está com o carrego abaixo da média histórica e acredita que ele permanecerá nesse nível pelos próximos seis meses.

Nível de duration versus expectativa para os próximos 6 meses

Quanto maior a bolha, maior a quantidade de respostas com a respectiva combinação

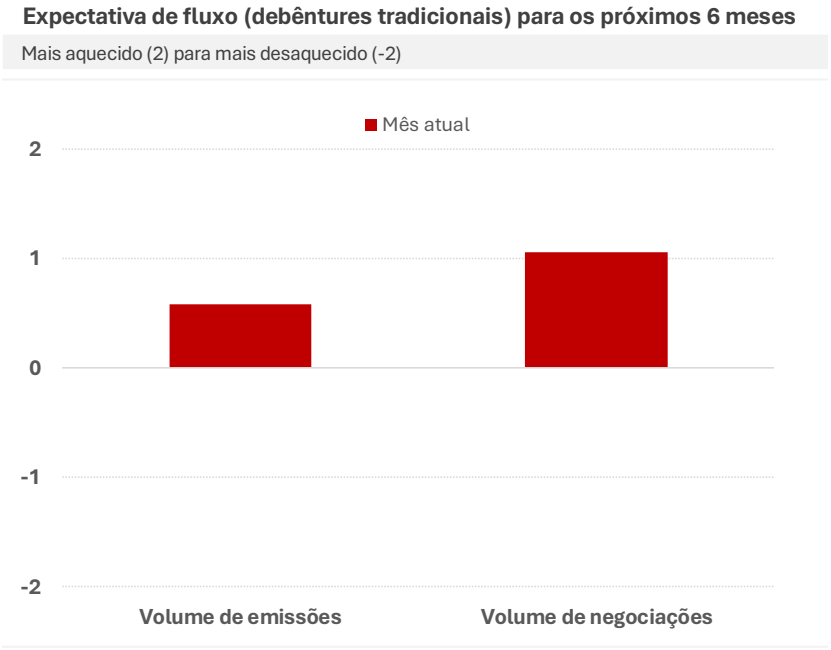


Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 01 e 06 de junho de 2025

O segundo gráfico, referente à duration, apresenta uma distribuição mais dispersa. Ainda assim, é possível perceber que a maioria dos gestores mantém a duration em linha com (ou abaixo da) média histórica, e espera que ela continue nesse patamar ou diminua ainda mais.

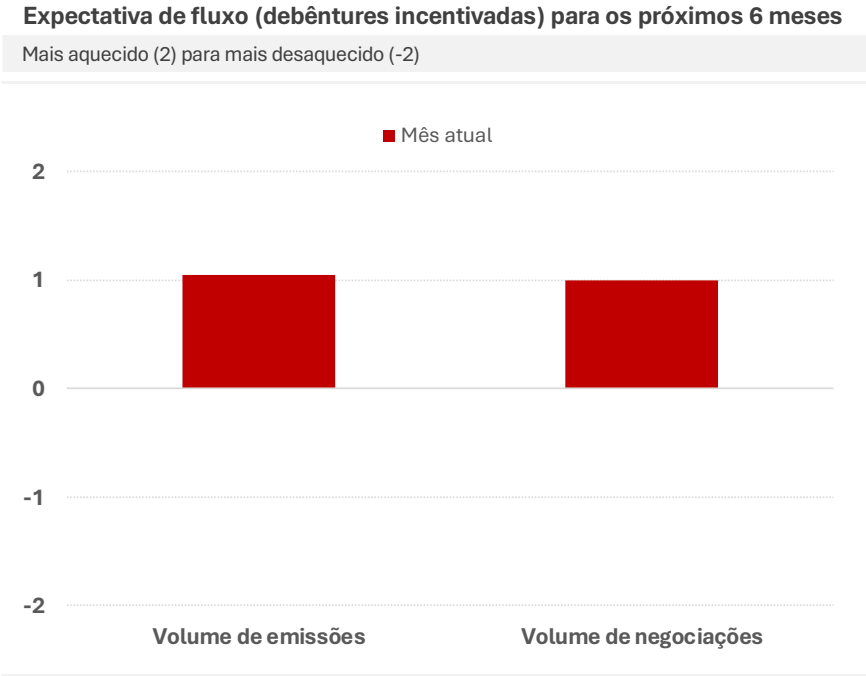
Expectativa de fluxo

Na última etapa da pesquisa, perguntamos sobre as expectativas para o mercado primário (volume de emissões) e para o mercado secundário (volume de negociações) nos próximos seis meses.



Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 01 e 06 de junho de 2025

Para as debêntures tradicionais, os gestores, em média, esperam um mercado secundário mais aquecido do que o mercado primário. Caso essa expectativa se confirme, poderá haver uma maior pressão sobre os preços dos ativos.



Fonte: pesquisa Empiricus com 19 gestoras de crédito, realizada entre 01 e 06 de junho de 2025

Já para as debêntures incentivadas, as expectativas indicam um aquecimento tanto no volume de emissões quanto nas negociações.

Entretanto, é importante destacar que as respostas foram coletadas antes do anúncio do fim da isenção do imposto de renda para esses ativos, como as debêntures incentivadas.

Essa medida pode impactar tanto no volume de emissões – com empresas possivelmente antecipando novas dívidas antes da mudança tributária – quanto no volume de negociações, devido à demanda dos investidores por títulos ainda isentos.

Provavelmente, na próxima edição do Perspectiva dos Gestores, Crédito, observaremos uma revisão nessas expectativas.

Captação dos fundos de crédito

A metodologia para a base de análise pode ser acessada clicando aqui.

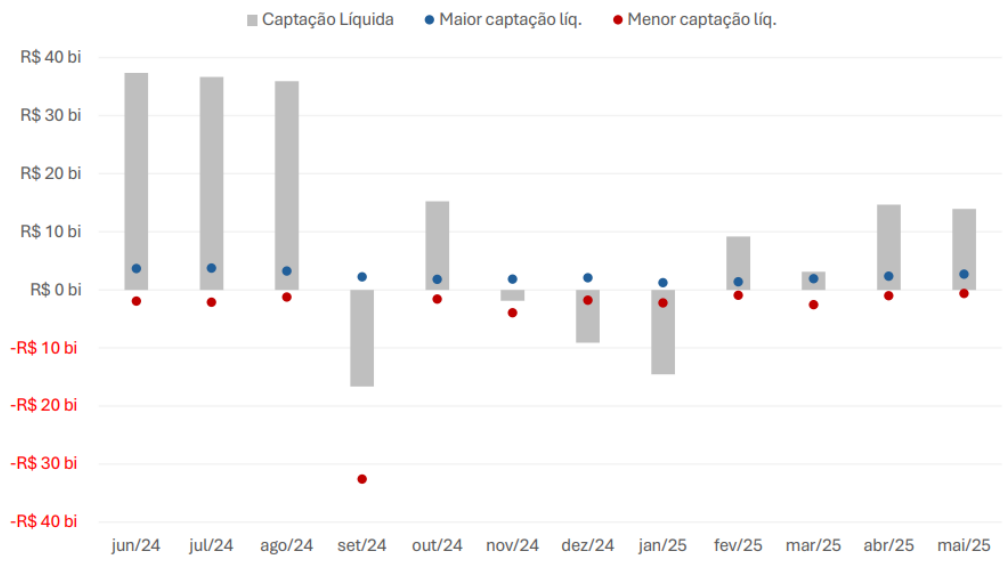
Nossa base de 914 fundos possui um patrimônio líquido de R$ 1.1 trilhão.

Os 10 maiores nomes possuem, juntos, cerca de R$ 270 bilhões de patrimônio líquido (24.65% da amostra) e são geridos pelo Bradesco, CAIXA, Itaú, Banco do Brasil ou BTG Pactual, evidenciando que a indústria ainda é extremamente concentrada em fundos de grandes bancos.

Nos últimos 12 meses, a captação total da indústria de fundos de crédito foi de R$ 123.79 bilhões. Em 2025, a indústria acumula uma captação positiva, de R$ 26.17 bilhões.

Somente em maio, a indústria captou cerca de R$ 13.7 bilhões.

Captação líquida dos fundos de crédito, últimos 12 meses



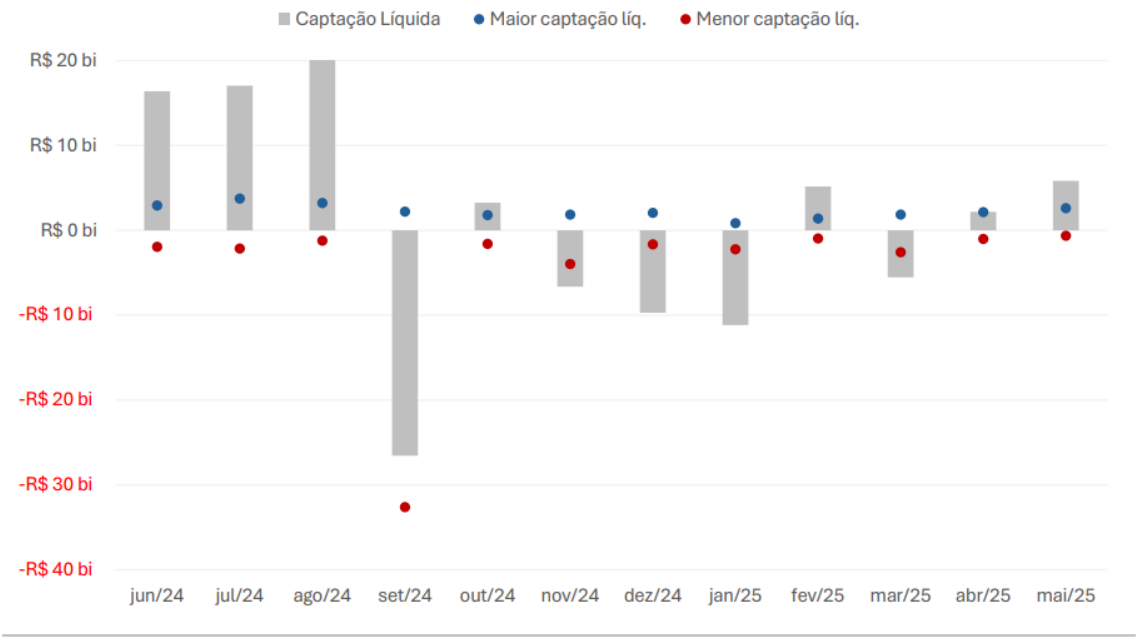
Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: jun-24 a mai-25

É possível ver uma distorção em setembro de 2024, quando um único fundo teve um resgate acima de R$ 30 bilhões e puxou a captação líquida do período para baixo. O fundo em questão é o CFIN FIF Renda Fixa, um fundo caixa da Sicredi com exposição majoritariamente em Letras Financeiras. Retirando a estratégia da amostra, a captação líquida do mês seria positiva, de R$ 13.5 bilhões.

Fundos D0/D1

Da amostra total, 409 fundos possuem prazo de resgate diário ou de um dia útil, totalizando R$ 613 bilhões de patrimônio líquido, ou 55.96% da amostra. A maior parte da captação nos últimos 12 meses foi concentrada nessas estratégias de alta liquidez.

Captação líquida dos fundos de crédito, últimos 12 meses (D0 a D1)

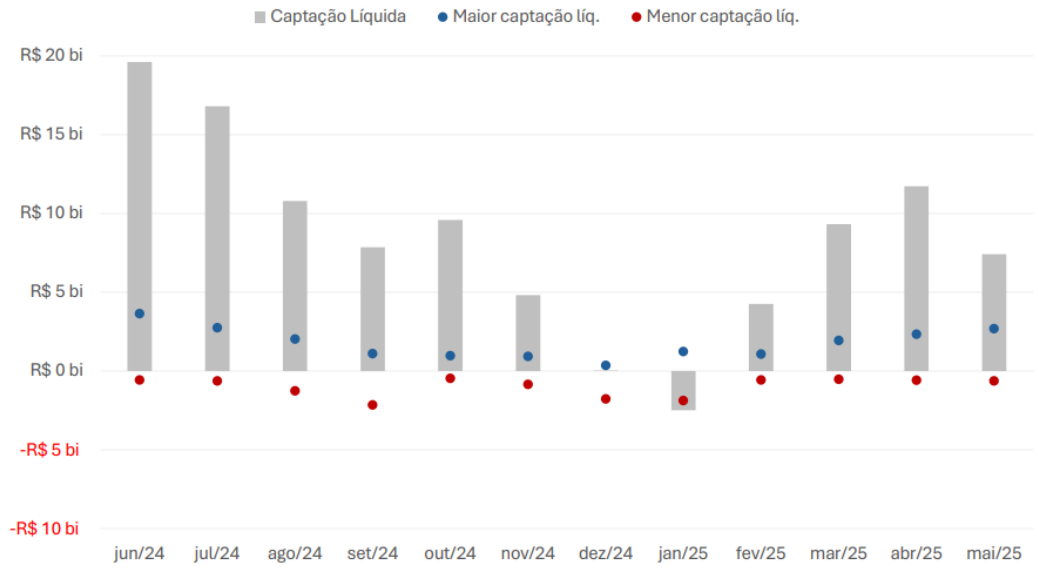


Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: jun-24 a mai-25

Fundos D2 a D29

246 fundos possuem prazo de resgate de dois a 29 dias, totalizando R$ 395.39 bilhões de patrimônio líquido, ou 36.06% da amostra. Junto com os fundos de liquidez diária, essas estratégias representam cerca de 92% da amostra.

Captação líquida dos fundos de crédito, últimos 12 meses (D2 a D29)

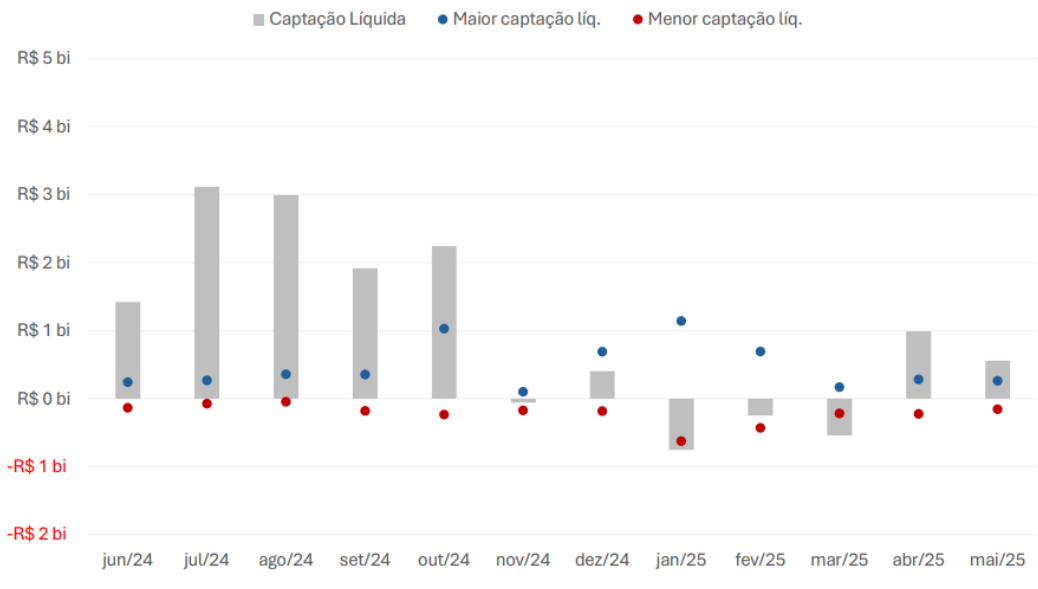


Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: jun-24 a mai-25

Fundos D30 a D59

161 fundos possuem prazo de resgate de 30 a 59 dias, totalizando R$ 70.9 bilhões de patrimônio líquido, ou 6.47% da amostra.

Captação líquida dos fundos de crédito, últimos 12 meses (D30 a D59)

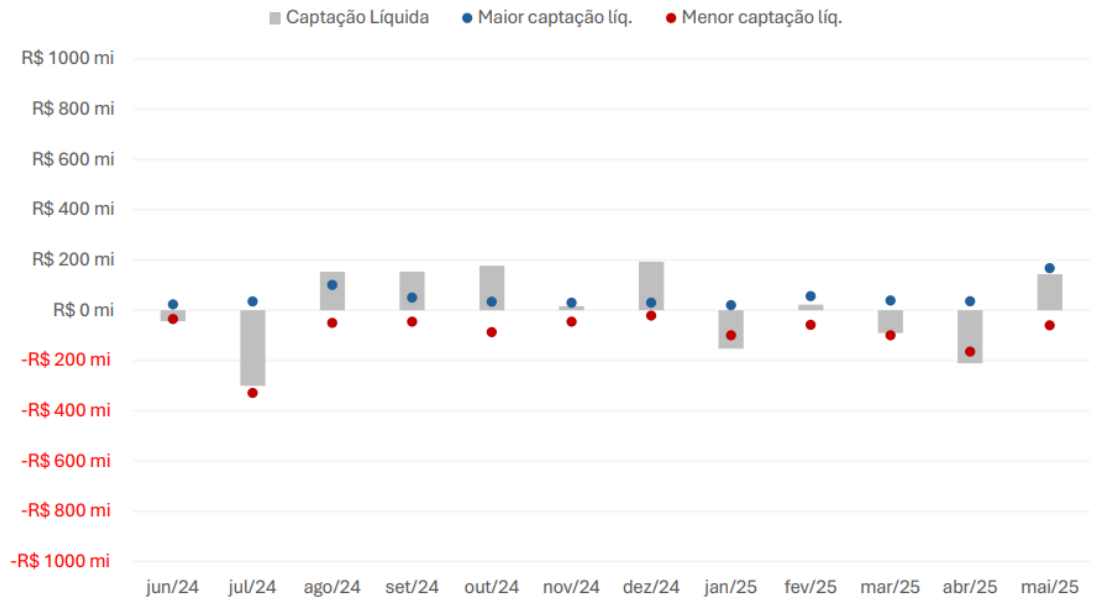


Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: jun-24 a mai-25

Fundos D60+

98 fundos possuem prazo de resgate de 60 dias ou mais, totalizando R$ 16.66 bilhões de patrimônio líquido, ou 1.52% da amostra.

Captação líquida dos fundos de crédito, últimos 12 meses (D60+)



Fonte: Empiricus e Quantum Axis | Período: jun-24 a mai-25

Glossário

- **Spread:** diferença de retorno entre um título privado e um título público. Representa o quanto o mercado exige de remuneração adicional para aceitar o risco de crédito corporativo. Os principais índices da indústria são o IDA-DI, da Anbima, e o JGP Idex, desenvolvido pela JGP.
- **Abertura de spread:** movimento de aumento no spread de um ativo ou da indústria como um todo. Impacta negativamente o preço de um título privado, gerando prejuízo ao seu detentor.
- **Fechamento de spread:** movimento de redução no spread de um ativo ou da indústria como um todo. Impacta positivamente o preço de um título privado, gerando lucro ao seu detentor.
- **Duration:** duration é uma medida que indica a sensibilidade do preço de um título de renda fixa à variação da taxa de juros. Quanto maior a duration, maior o impacto no preço do título diante de oscilações nas taxas.
- **Mercado primário:** ambiente no qual os títulos de crédito (como debêntures, CRIs e CRAs) são emitidos pela primeira vez pelas empresas e vendidos diretamente aos investidores. Os recursos captados vão para a empresa emissora, que os utiliza para financiar suas atividades.
- **Mercado secundário:** ambiente no qual os títulos já emitidos são negociados entre investidores. Nesse mercado, os recursos transacionados circulam apenas entre investidores – a empresa emissora não recebe novos aportes.
- **Rating:** nota de risco de crédito atribuída a um título ou emissor por agências classificadoras (como S&P, Fitch ou Moody's). Indica a capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros, ou seja, a probabilidade de inadimplência (default).

Nota: *Caso queira uma explicação mais detalhada sobre os diferentes tipos de títulos de crédito e suas particularidades, confira nosso Guia para o crédito privado.*

Os Melhores Fundos de Investimento

empiricus RESEARCH

DISCLAIMER - A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações. A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.

Empiricus Research – Faria Lima, 3477, torre B – 10º andar