

Carta Trimestral

2T25



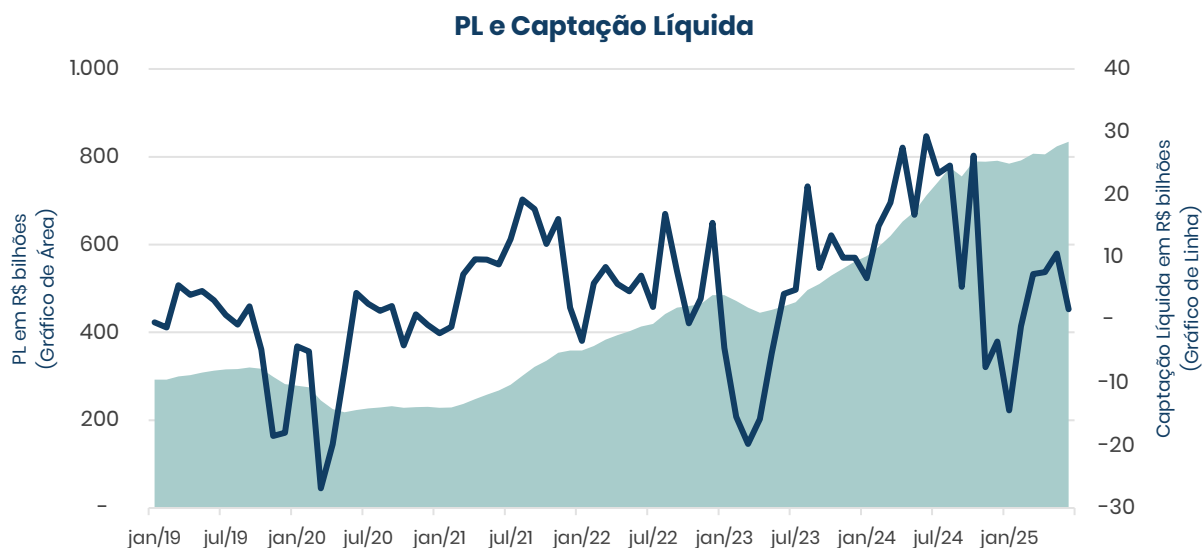
Parte I: Mercado de Crédito – Cenário Geral

O mercado de capitais de crédito privado não apresentou grandes variações em relação ao que já tínhamos observado nos meses anteriores:

- Fundos de crédito seguem com captação positiva;
- *Spreads* de crédito fechando, porém com desvio elevado entre os nomes de maior e pior qualidade;
- Redução do volume de emissões, tornando a demanda por ativos ainda maior;
- Sem destaque relevante nos indicadores de mercado secundário.

Captações dos Fundos < D30

Indicam demanda por ativos. Em cenários de captação positiva os preços ficam positivamente pressionados.



Fonte: Quantum Axis com elaboração Augme Capital.

O gráfico acima é o consolidado de fundos de crédito privado:

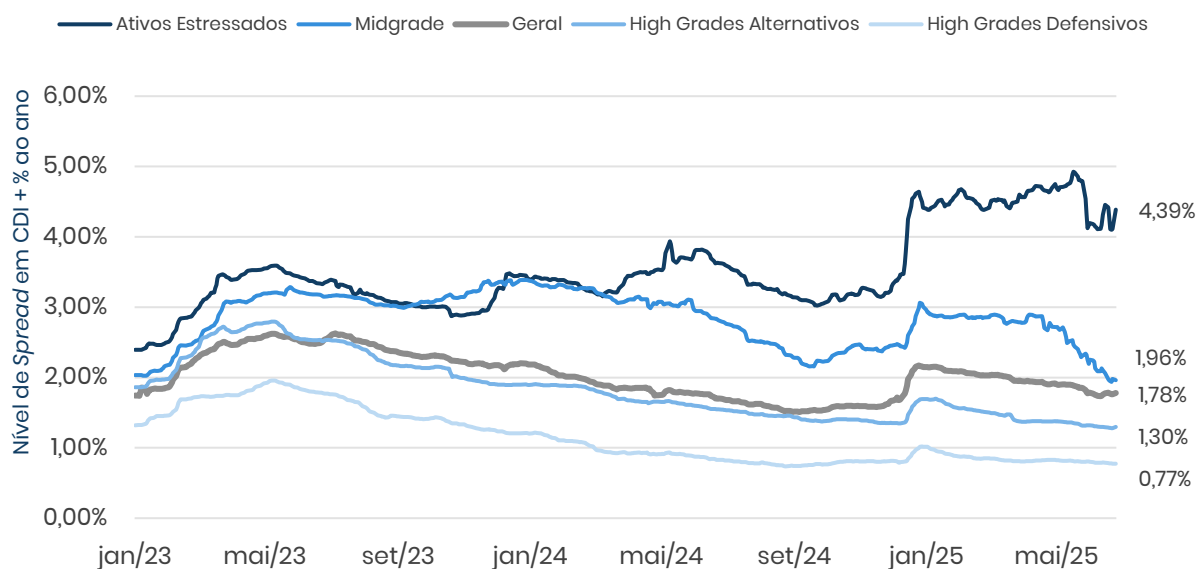
- Com liquidez menor que 30 dias corridos;
- Patrimônio líquido superior a R\$ 50 milhões;
- Número de cotistas superior a 50.

Spreads de Crédito

Em relação aos *spreads*, seguimos observando compressão. Separamos os emissores em quatro grupos para análise:

- i. High Grades de setores defensivos: emissores frequentes, em setores defensivos e com métricas de crédito adequadas;
- ii. High Grades alternativos: emissores frequentes, em setores com dinâmica cíclica e com métricas de crédito satisfatórias;
- iii. Midgrades: emissores com boa qualidade de crédito, porém, por algum fator específico, pagam *spreads* mais elevados;
- iv. Ativos Estressados: emissores com estrutura de capital complexa e em setores com dinâmica cíclica.

Spreads de Crédito por Grupos de Classificação Augme



Fonte: ANBIMA com elaboração Augme Capital.

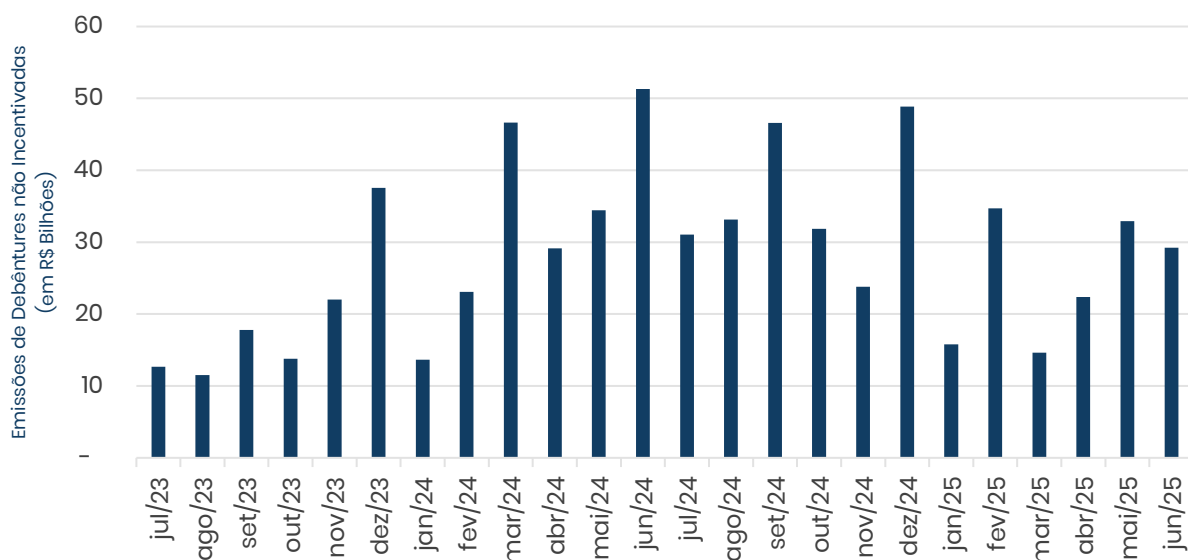
Nos últimos meses, notamos que a diferença de prêmio por qualidade e *duration* se reduziu, enquanto nos ativos estressados as aberturas pontuais refletem mais o *newsflow* do que deteriorações estruturais de crédito – um sinal da aversão à perda por parte dos investidores.

Em termos quantitativos, o mercado de Renda Fixa de Crédito Privado manteve retornos acima do CDI, mesmo diante do estresse observado em alguns ativos. No trimestre, o IDA e o Índice JGP registraram retornos equivalentes a 114,3% e 122,5% do CDI, respectivamente.

Emissões – Debêntures não Incentivadas

O número de emissões de debêntures não incentivadas caiu 24,5% em relação ao mesmo período de 2024. Acreditamos que esse movimento seja explicado pelo menor interesse das companhias em novos projetos, mesmo com os baixos *spreads* para os emissores, o cenário macroeconômico mais desafiador desestimula investimentos. Assim, as emissões têm se concentrado predominantemente no reperfilamento, reforço de caixa e no pré-pagamento de dívidas com *spreads* menores.

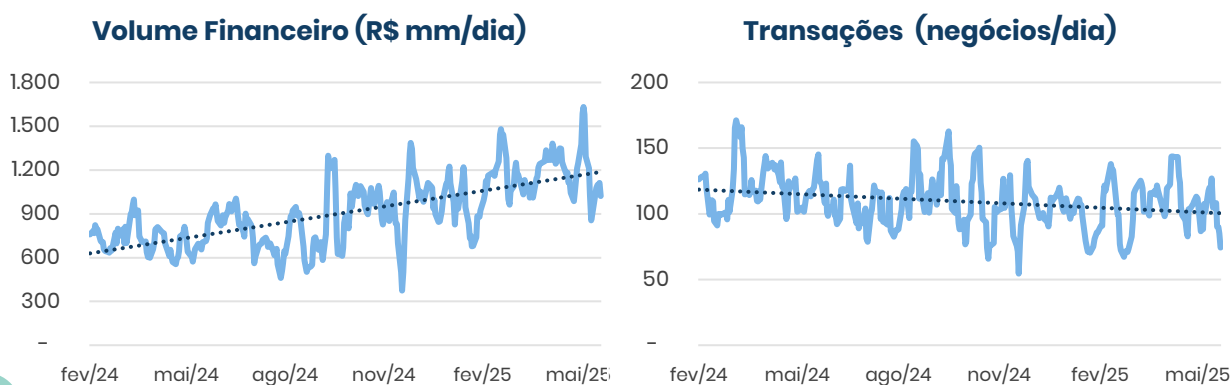
Emissões de Debêntures não Incentivadas



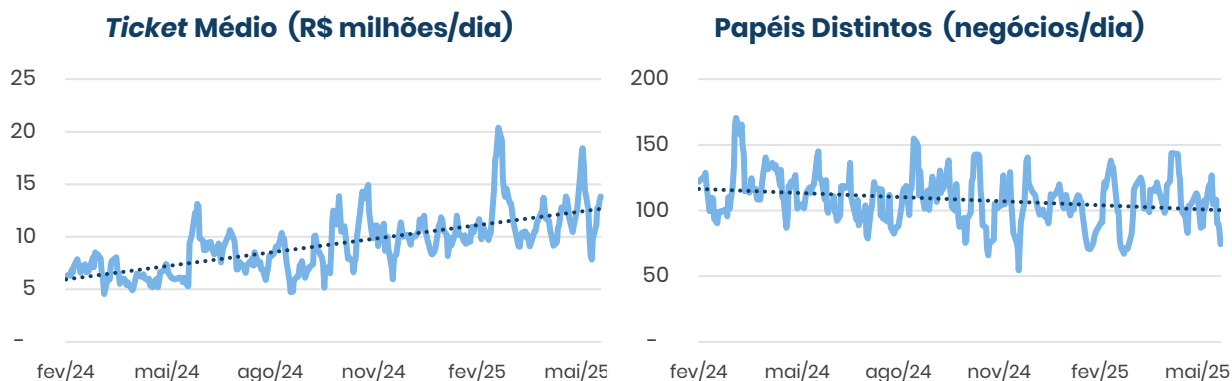
Fonte: CVM com elaboração Augme Capital.

A queda de oferta de novos ativos pressiona ainda mais a demanda por ativos no mercado secundário, incentivando a compressão de *spreads*.

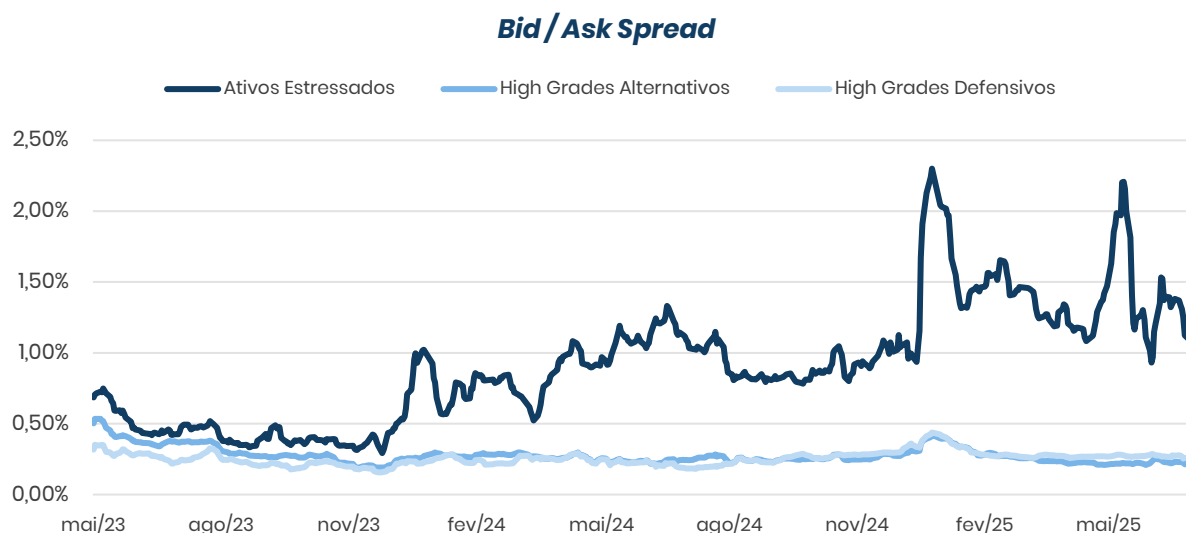
Mercado Secundário – Debêntures não Incentivadas



Fonte: B3 com elaboração Augme Capital.



Fonte: B3 com elaboração Augme Capital.



Fonte: Anbima com elaboração Augme Capital.

Observação: Os gráficos acima são médias móveis de 5 dias.

No mercado secundário, além do fechamento dos *spreads*, não observamos uma desaceleração nos volumes de negociação. Apesar disso, notamos um aumento do *Bid / Ask spread*, concentrado principalmente nos nomes que classificamos como Grupo 4 (Ativos Estressados).

A manutenção dos níveis de *Bid / Ask* também indicam falta de pressão por liquidez no mercado.

Possíveis riscos deste cenário

Os principais riscos para reversão dessa dinâmica positiva seriam:

- i. A retomada do bom desempenho de outras classes de ativos em relação à renda fixa pode provocar uma onda de migração de recursos dos fundos de crédito privado e, como consequência, interromper o ciclo positivo do mercado de crédito, como mencionado anteriormente;
- ii. Um possível evento de crédito continua sendo um risco. Contudo, dado o excesso de liquidez no mercado de crédito para os grandes emissores, as empresas com maior exposição seguem bem capitalizadas, o que torna pouco provável a ocorrência de um evento de crédito no curto prazo – apesar da piora das condições macroeconômicas, que já começam a impactar os resultados das companhias.

Além dos fatores citados acima, a combinação de ativos de crédito privado no Brasil partindo de um nível de precificação elevado, com um cenário crescente de risco global (marcado por tensões comerciais e conflitos militares) e local (enfraquecimento econômico e aumento do risco fiscal) cria um ambiente inflamável, onde um estopim deve ter como consequência a reprecificação brusca desses ativos. Entendemos que, apesar do aumento da percepção de risco, essa correção de preços ainda não se concretizou devido ao excesso de liquidez e os fatores técnicos do mercado de crédito, conforme comentamos anteriormente.

Como forma de proteger nosso cotista do cenário descrito, estamos buscando maneiras de atenuar esses possíveis impactos:

- i. **Aumento da alocação no Book HtM:** estamos próximos dos limites regulatórios para alocação em ativos estruturados em nossos fundos mais líquidos;
- ii. **Aumento de Caixa e Redução de *Duration*:** nos fundos com maior exposição a ativos líquidos, estamos atualmente no maior nível de caixa da nossa história;
- iii. **Aumento do número de emissores e diversificação:** atualmente, no universo de ativos líquidos, temos apenas dois grupos econômicos com alocação superior a 50% do limite estabelecido pela nossa política de limitação de alocação;
- iv. **Diversificação de mercados:** ampliamos nossa exposição a ativos *offshore*, seja por meio de (i) operações oportunísticas, envolvendo emissores aos quais já temos exposição no mercado local, mas cuja relação risco-retorno é mais atrativa via *bonds* (conforme ilustrado na tabela abaixo); ou (ii) emissores com riscos atrelados a fatores locais, mas que só são acessíveis por instrumentos *offshore*.

Empresas	Offshore			Mercado local			Delta spread
	Ativo	Duration	CDI+	Ativo	Duration	CDI+	
B3	BTHREE 4.125 09/20/31 REGS	5,28	0,68%	BSA312	3,31	0,62%	0,06%
Rede D'or	RDEDOR 4.5 01/22/30 REGS	3,94	0,95%	RDORB9 ¹	3,55	0,76%	0,20%
Eletrobras	ELEBRA 4.625 02/04/30 REGS	3,96	0,97%	ELET25	4,00	0,76%	0,22%
Minerva	BEEFBZ 4.375 03/18/31 REGS	4,83	1,55%	MNRVA1	1,17	1,32%	0,23%
Natura	NATURA 6 04/19/29 REGS	3,28	1,89%	NATUA3	3,10	0,95%	0,94%
IOCHPE-MAX	IOCMXW 5 05/07/28 REGS	2,56	1,91%	IOCHA3	2,85	1,33%	0,58%
AEGEA	AEGBZ 6.75 05/20/29 REGS	3,33	1,91%	AEGPA9	2,76	1,66%	0,26%
Usiminas	USIM 7.5 01/27/32 REGS	3,68	1,95%	USIM29	3,06	1,41%	0,55%
Tupy	TUPY 4.5 02/16/31 REGS	4,69	2,30%	TUPY35	4,69	1,20%	1,11%
AEGEA	AEGBZ 9 01/20/31 REGS	2,16	2,42%	AEGPA9	2,76	1,66%	0,76%
Brava Energia	RRRPBZ 9.75 02/05/31 REGS	3,49	4,29%	RRRP14	2,04	2,28%	2,01%
Movida	MOVIBZ 7.85 04/11/29 REGS	3,08	5,28%	MOVI27	2,41	5,83%	-0,55%
Simpar	SIMHBZ 10.75 02/12/28 REGS	1,88	6,64%	SIMH16	3,18	6,05%	0,59%

¹ RDORB9 teve sua remuneração calculada sobre a call do ativo.

Fonte: Bloomberg, ANBIMA e B3 com elaboração Augme Capital.

Ainda que dos nomes acima tenhamos exposição apenas a Movida e SIMPAR (temos exposição a outros *bonds* sem equivalentes locais), a tabela acima mostra que em boa parte dos casos há uma janela de oportunidade para aquisição de *bonds*.

Os casos de emissores que não possuem instrumentos no mercado local atualmente em nossa carteira são:

- **LNZAV 32:** Project Finance de uma planta industrial integrada de DWP (celulose solúvel), operado pela Lenzing e em sociedade com a Dexco. Carrego Equivalente de CDI + 1,81% a.a. e *duration* 3,98 anos;
- **YPAN 42:** Operação de Project Finance do FPSO Anna Nery, responsável pela exploração do Campo de Merlim da Bacia de Santos da Petrobras. Carrego Equivalente de CDI + 2,82% a.a. e *duration* 6,50 anos.

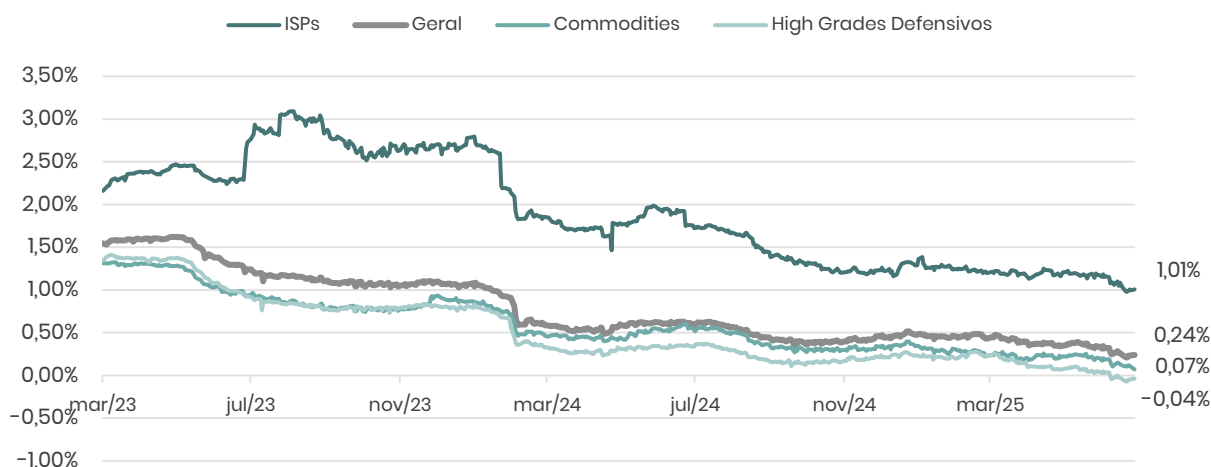
Sobre a parcela de estruturados, cabe ainda uma observação: temos mantido a devida disciplina na alocação para garantir que o risco de iliquidez destes ativos remunere adequadamente nosso investidor.

Fundos	HtM		Líquidos		Caixa
	Carrego	Alocação	Carrego	Alocação	Alocação
Augme 30	3,87%	19,04%	2,48%	36,14%	44,82%
Augme 30 Advisory	3,90%	18,82%	2,53%	35,05%	46,13%
Augme 30 II	4,01%	18,20%	2,65%	32,62%	49,18%
Augme 90	5,34%	46,91%	3,64%	23,55%	29,54%
Augme 180	5,33%	46,91%	3,65%	23,53%	29,56%
Augme Prev	4,26%	41,44%	2,56%	36,30%	22,26%
Augme Prev XP FIE I	4,53%	33,40%	3,00%	24,54%	42,06%

Parte II: Mercado de Incentivados

A classe de renda fixa incentivada ganhou relevância adicional recentemente, impulsionada pelos juros elevados (que aumentam o benefício tributário desses ativos) e, mais recentemente, pelas alterações tributárias propostas para o segmento. Apesar da intenção do governo de tributar novas emissões, o estoque atual permanece isento, o que tem gerado uma corrida tanto no mercado secundário quanto na antecipação de emissões previstas para 2025. Acreditamos que a classe continuará bastante demandada até o final do ano, com os *spreads* de crédito mantendo-se comprimidos e a forte demanda por esses papéis no secundário persistindo.

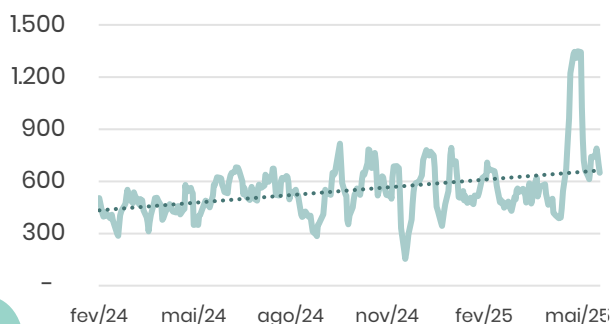
Spreads de Créditos das Debêntures Incentivadas



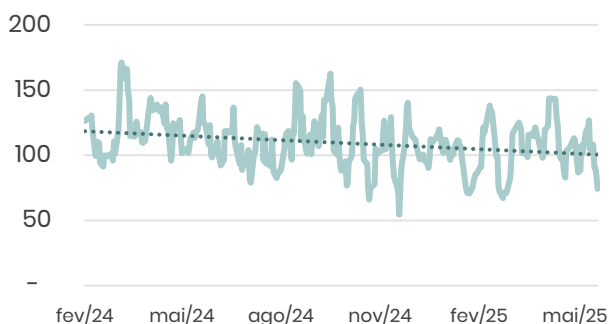
Fonte: ANBIMA com elaboração Augme Capital.

Desde o anúncio do novo projeto de tributação, investidores institucionais e tesourarias de bancos aceleraram o ritmo de compras, antecipando a demanda por esses papéis. Esse movimento ficou evidente no período, refletido no aumento do volume financeiro transacionado e do *ticket* médio.

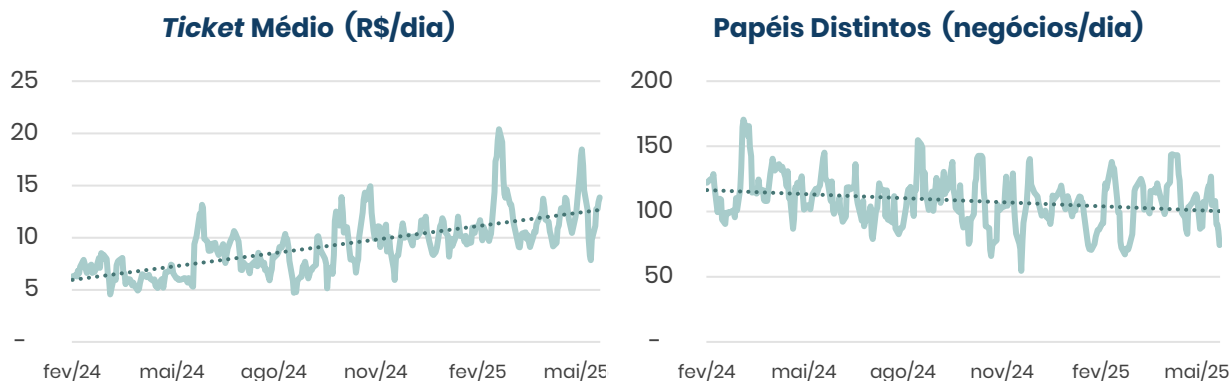
Volume Financeiro (R\$ mm/dia)



Transações (negócios/dia)



Fonte: B3 com elaboração Augme Capital.



Fonte: B3 com elaboração Augme Capital.

Parte III: Performance dos portfólios no Trimestre

Portfólios Líquidos

Os portfólios líquidos apresentaram retorno de 17% do CDI no trimestre. Os principais detratores foram as debêntures de Ligga Telecom (CPTM15, -1.276% CDI), V-Rental (VLME11, -980% CDI) e Oncoclínicas (ONCOA1, -751% CDI).

No lado positivo os destaques foram Kora (KRSA12, 455% CDI), Águas de Guariroba (IFPT11, 217% CDI), bond de Movidia (MOVIBZ29, 184% CDI) e bond de LD Celulose (LNZAV32, 826% CDI).

Portfólios Ilíquidos

Os portfólios Ilíquidos entregaram no trimestre 174% CDI, com destaque para a recuperação de Subway (vide descrição abaixo); PRLK11 (530% CDI), Britech (228% CDI) e Solargrid, que pré-pagou as operações que estavam marcados a desconto (307% CDI). No lado negativo, a operação de Americanas, na qual optamos por um litígio com a contraparte que nos vendeu o crédito, foi remarcada para baixo, a 10% do valor par (era 17%).

A seguir breve descrição das principais teses elencadas acima, com um pouco da nossa visão acerca de cada um desses ativos:

Kora Saúde

A Kora Saúde é um dos maiores grupos hospitalares do Brasil com dezessete hospitais e aproximadamente 2,1 mil leitos. Desde 2018, a Companhia tem crescido por meio de aquisições, que alavancaram o balanço a partir do ano de 2021 para patamar próximo a $5x - 6x$ Dívida Líquida / EBITDA. Desde então a Companhia tem sofrido para reduzir a alavancagem, principalmente devido a: (i) alta do CDI; (ii) piora do ciclo de capital de giro; e (iii) deterioração do setor de saúde em geral nos últimos anos.

No trimestre, a debênture fruto da reestruturação ocorrida no final de 2024, apresentou retorno de ~21%, devido a fechamento relevante de *spread* (11,10% para 7,59% a.a.). No entanto, é difícil afirmar que o preço atual é justo, devido à falta de liquidez e à diferença relevante entre as ofertas de compra e venda para o papel.

Com relação aos fundamentos da Kora, ressaltamos os seguintes itens:

- i. Alavancagem segue alta, porém sustentável na nossa visão;
- ii. Setor de saúde tem apresentado melhora, com a sinistralidade retornando a patamar pré-pandemia e as margens em recuperação;
- iii. Com a conclusão do reperfilamento da dívida em 2024, a Kora se encontra em posição de liquidez adequada durante o ano de 2025.

No longo prazo, acreditamos que a história depende de uma transação estruturante para concretizar uma real redução de alavancagem, tais como:

- i. Novas operações de SLB com os ativos remanescentes;
- ii. Venda de ativos não core; ou
- iii. Aporte de Equity para fomentar a retomada de crescimento, seja por meio de projetos de expansão orgânica (aumento de capacidade) ou novos M&A's em praças estratégicas.

Com a conclusão da OPA, acreditamos que a Kora terá mais flexibilidade para buscar alguma das alternativas estratégicas listadas acima e endereçar de forma definitiva a adequação da estrutura de capital.

Prolagos (PRLK11) e Águas de Guariroba (IFPT11)

As debêntures de IFPT11 e PRLK11 são estruturas mezanino das duas operações mais maduras operadas pela AEGEA, Águas de Guariroba e Prolagos.

- i. Águas de Guariroba é a Companhia responsável pelo abastecimento de água e coleta de esgoto em Campo Grande (MS), atualmente com 99,9% de cobertura de água e 80,0% de cobertura de esgoto;
- ii. Prolagos é a concessionária responsável pela distribuição de água e coleta de esgoto na Região dos Lagos, no Rio de Janeiro, com cobertura de 98,0% para água e 90,0% para esgoto.

Ambas as operações já apresentam boas métricas operacionais e de universalização, baixo volume de investimentos previstos para os próximos anos, alta geração de caixa e baixo nível de endividamento. As debêntures recebem integralmente os dividendos distribuídos pelas concessionárias e ainda contam com prêmios relevantes em caso de pré-pagamento.

Em 2025, adquirimos uma posição relevante em ambas as debêntures em torno de 77,5% do valor de face, com uma remuneração equivalente a NTN-B + 650 bps, considerando o fluxo mínimo de dividendos projetado (caso a Companhia não distribua esse montante, há um step-up da taxa). Entendemos que essa oportunidade decorreu do perfil dos vendedores e da complexidade do entendimento do fluxo de pagamentos. Além disso, em março de 2025, a AEGEA emitiu uma dívida mezanino para a concessão da Corsan, com estrutura semelhante às debêntures IFPT11 e PRLK11, precificada inicialmente a CDI + 2,70% a.a. (atualmente negociada a CDI + 2,05% a.a.).

Acreditamos que essas debêntures continuam sendo a melhor alternativa para investir na AEGEA, combinando baixo risco de crédito com um prêmio atrativo em relação às demais emissões do grupo, embora com menor liquidez. Nossa expectativa é manter os papéis até o vencimento, com uma boa probabilidade de pré-pagamento, já que, apesar de serem "dívidas baratas", essas estruturas funcionam como um "cash trap" para a distribuição de dividendos à *holding*, além de consumirem o valor de equity das concessões.

Ligga Telecomunicações (CPTM15)

Ligga Telecomunicações – anteriormente denominada Copel Telecom – atua como prestador de serviços de banda larga fixa nos estados do Paraná e São Paulo. Carregamos a posição há bastante tempo em nossos fundos, uma vez que as debêntures negociavam com *spread* sobre os pares devido ao perfil do acionista (principalmente). Além disso, na comparação com os pares, a Ligga apresentava um *take up rate* relativamente baixo, o que permitia um crescimento relevante de Receita e EBITDA com volume relativamente baixo de capex.

No trimestre, as debêntures emitidas pela Ligga Telecom (CPTM15) sofreram perda substancial de valor, passando a ser negociadas a ~40% do PU PAR. Na nossa leitura, o movimento está diretamente associado às polêmicas recentes do acionista controlador e questionamentos sobre a liquidez dos investimentos do caixa da Companhia, que são importantes para o serviço da dívida de curto prazo.

Na parte operacional, a Ligga tem apresentado alguns sinais negativos (como *turn over* de management e decréscimo da base de clientes) nos últimos trimestres, fruto, na nossa visão, dos esforços em integrar as empresas adquiridas e em acertar no time de gestão da empresa, que foi privatizada sem nenhum funcionário. Nesse contexto, a execução do plano de negócios foi aquém do esperado.

Em termos financeiros, a Companhia tem apresentado melhora de margens operacionais e alavancagem relativamente estável, abaixo de 4,0x, patamar que consideramos alto, porém gerenciável.

Para os próximos trimestres, esperamos que a Ligga retome o crescimento orgânico da base de clientes, especialmente a partir do segundo semestre de 2025.

Oncoclínicas

A Oncoclínicas é a maior rede especializada em tratamentos oncológicos do Brasil, oferecendo atendimento completo em todas as etapas do tratamento do câncer, desde o diagnóstico até a recuperação pós-tratamento. Nossa tese de investimento na Oncoclínicas baseava-se em sua posição de liderança em um setor de demanda secular. Apesar das dificuldades inerentes à dinâmica setorial — como os desafios no recebimento junto aos planos de saúde —, a Companhia dispunha de caixa robusto, R\$ 1,6 bilhões no IT25, o que lhe conferia capacidade para financiar eventuais queimas de caixa e honrar os vencimentos de curto prazo. Além disso, os papéis eram negociados no mercado secundário com um deságio entre 30% e 35%, nível que não parecia justificado mesmo em um cenário de necessidade de haircut na dívida.

Na nossa visão, a desvalorização dos papéis no mercado secundário se deve, em grande parte, a três fatores: (i) notícias envolvendo a governança da Companhia, especialmente relacionadas ao Banco Master — acionista da Oncoclínicas — que enfrenta dificuldades financeiras; (ii) desconfiança na liquidez do caixa após a capitalização, pois foi realizada em ativos financeiros (CDBs) do Banco Master, que eram resgatadas ao longo dos meses, até setembro/2025; (iii) ajustes operacionais, com mudança no perfil dos convênios atendidos, reduzindo a exposição a planos de saúde mais frágeis financeiramente, o que afetou o faturamento e as margens operacionais da Companhia nos últimos 2 trimestres.

Esperamos que a Companhia apresente uma recuperação gradual dos resultados, impulsionada pela reestruturação interna e pela retomada do setor de saúde. No entanto, não acreditamos que os papéis sejam reprecificados no curto prazo, enquanto não houver maior visibilidade sobre três pontos: a governança, a liquidação total dos ativos de crédito ligados ao Banco Master e uma melhora significativa nos resultados operacionais e financeiros. Por outro lado, os preços atuais da dívida no mercado secundário abrem espaço para que a empresa gere valor recomprando parte desses papéis, seja para capturar ganho financeiro, seja para reforçar a confiança do mercado ao demonstrar a liquidez de seu caixa.

Subway

Conforme comentamos em nossa carta anual de 2023, havíamos adquirido debêntures emitidas pela Subway do Brasil por meio de uma Newco (cuja participação acionária era detida 100% pela SouthRock) para que esta adquirisse a totalidade das licenças dos operadores regionais a fim de se tornar o master franqueador exclusivo da marca no país.

Nossa tese de investimento tinha como pilares a capilaridade e histórico da marca no Brasil, sendo a rede de *fast-food* líder em número de lojas no país, majoritariamente maduras e com modelo de negócio com previsibilidade elevada do fluxo de caixa, obtendo receita via royalties sobre o faturamento de seus franqueados.

No decorrer do nosso investimento, o Grupo SouthRock, responsável pela operação no Brasil e de outras marcas localmente (como Starbucks e Eatly) realizou uma expansão agressiva em todo seu portfólio, gerando uma alavancagem excessiva em sua estrutura de capital e incorrendo, conseqüentemente, em uma deterioração financeira severa. Apesar de deter uma estrutura com times independentes para operar cada uma das marcas, e de limitações específicas nas nossas dívidas em relação a comunicação de “caixa” entre as marcas, o grupo entrou com um pedido de Recuperação Judicial para todas as suas marcas em uma tentativa de reestruturar suas operações.

A partir daquele momento, víamos o nosso potencial recovery de forma binária tendo em vista inclusive que a Subway USA havia rescindido o contrato de masterfranqueado com a operação no Brasil – deixando a devedora da operação sem qualquer possibilidade de geração de novas receitas a partir de então.

No final de março/2025 os debenturistas foram procurados pelos representantes da DAL (Subway USA) para uma tentativa de composição, a qual foi concluída em maio/2025 por meio de um acordo para recebimento de um prêmio para a liberação das garantias fiduciárias detidas pelos credores desta emissão, especificamente referente a taxa de marketing paga pelos franqueados e os *royalties* da operação pagos pelos subfranqueados. Como resultado, o retorno obtido no *trade* desde o seu início foi de aproximadamente 50% do CDI.

Parte IV: Olhando a frente, nada de novo

Por enquanto permanecemos com nossa visão e estratégia de alocação absolutamente inalterada.

Abaixo um pouco de nossa visão acerca de cada um dos caminhos de alocação de capital que temos disponível:

Book Líquido

i. Crédito High Grade

Alocação comedida, em nomes de alta convicção. Mesmo assim, temos tido o cuidado de não ocupar todo o limite que temos para esses nomes, por uma razão simples: esses papéis estão caros. Desta forma temos alocado até 50% do limite nesses nomes de “alta convicção”.

Como já mencionamos não vemos motivo para aumentar a alocação nesta classe de ativo no patamar de preço atual. Também temos mantido exposição de até 50% do que temos para cada um dos emissores aprovados.

ii. Mid Grade

São nomes que possuem negócios resilientes, previsibilidade de margem e geração de caixa operacional, no entanto, por motivos diversos pagam *spreads* mais elevados.

Por serem cia de capital aberto possuem melhor liquidez, e na nossa visão esses também estão caros, mas ainda com métricas de risco retorno aceitáveis. A maior parte dessas empresas têm métricas de alavancagem mais “justas”, razão pela qual pagam mais prêmio também.

São bons exemplos: Highline e Brasil Tower (torres de telecom); Solvi e Orizon (aterros sanitários), Brasil Tecpar e Vero (Internet Service Provider); entre outras.

Entendemos que esses ativos não estão baratos, porém oferecem uma combinação razoável entre preço e liquidez.

iii. Oportunísticos

Empresas que por motivos diversos acabaram tendo negócios com preço descontado. Nossa visão é que nos preços nos quais os papéis dessas empresas estão negociando, a dívida já está (muito) bem equalizada tornando-se uma opção interessante. Em todos esses investimentos a expectativa de retorno é superior a CDI + 6% a.a..

Alguns exemplos são Movida, Simpar, Oncoclínicas, Ligga Telecom e Kora.

Outra vertente deste livro é a alocação em ativos listados que estão muito descontados. Já realizamos 2 investimentos e estamos estudando outras oportunidades. São investimentos com expectativa de retorno acima de IPCA + 15% a.a.

iv. Bonds

Como já mencionamos em alguns momentos os *bonds*, quando swapados para CDI pagam prêmios melhores que papéis locais.

A decisão é de volatilidade: a venda do cupom cambial aumenta ainda mais a volatilidade do papel e às vezes para um *pick-up* pequeno de *spread* o aumento da volatilidade não compensa.

Por outro lado, os *bonds* são mais bem precificados que os papéis locais e possuem melhor liquidez.

Book HTM

O Book HTM tem 3 livros:

i. High Yield e Oportunísticos

Operações com retorno acima de CDI + 5% a.a. em setores diversos, mas principalmente infraestrutura, locação de ativos, entre outros.

Nossa visão desta tese é de que há uma avenida grande de oportunidades desde que façamos boa seleção na entrada. Entendemos que mais importante do que garantias são escolhas de bons devedores, com negócios que tenham valor de equity e geração de caixa capaz de servir a dívida da empresa.

ii. Securitizações

São essencialmente portfólios diversificados, com uma única tese, na qual tomamos uma tranche senior ou mezanino.

Neste livro temos tanto ativos estruturados e geridos dentro de casa como ativos estruturados e geridos por terceiros.

Nos ativos geridos por terceiros procuramos alocar em teses mais simétricas ou em casas que conhecemos suficientemente o trabalho de gestão e controle para fazer a alocação.

Nos casos nos quais somos gestores, as teses ficam ainda mais simétricas, dado o controle diário do ativo. No entanto, entendemos que não podemos abrir mão da disciplina de diversificação porque imprevistos acontecem (vide o congelamento de repasses dos consignados do Governo do Mato Grosso).

Também temos sido bastante disciplinados com o preço destas operações a fim de remunerar adequadamente a iliquidez do ativo.

iii. Imobiliário

No setor imobiliário, fazemos 3 tipos de operação:

- **Financiamento de obras:** trata-se de substituir o plano empresário, fornecendo ao incorporador o *funding* necessário para execução da obra. Usualmente a incorporadora tem o terreno, projeto aprovado e uma curva de vendas realizada. O *funding* é desembolsado conforme o andamento de obra e reporte de uma empresa independente para verificação do cronograma físico-financeiro;
- **Operação com garantia de estoque pronto:** linha de crédito para a incorporadora garantida com estoque acabado. As unidades são alienadas e o crédito concedido é de até 70% do valor de mercado das unidades. A incorporadora tem que pagar os juros mensalmente e a venda da unidade amortiza a dívida.
- **Securitização de recebíveis:** fazemos tanto as carteiras de financiamento direto com a incorporadora como as carteiras de pro-soluto. A segunda tem mais risco, porém exigimos nível de proteção muito maior (tem casos com até 2x de cobertura).

O momento de *Real Estate* demanda cautela especial dado o excesso de oferta, aumento de preço de construção e escassez de *funding*.

Porém, momentos como esses geram oportunidades. Alocar com calma para não “queimar a largada” e selecionar as melhores oportunidades.

Casos em reestruturação

São casos nos quais as coisas não correram como esperávamos e nestes casos as soluções são as mais diversas: reperfilamento da dívida, M&A, venda da garantia, recuperação extrajudicial, recuperação judicial, entre outros.

Em carteiras muito diversificadas é normal existirem casos em reestruturação. Importante que esses casos estejam adequadamente marcados com base na expectativa de recuperação do crédito e no momento da concessão do crédito já tivéssemos a saída planejada.

Abaixo uma tabela com a alocação em nossos principais fundos, quebrado por estratégia:

Classificação / Família de fundo	Augme 30 II	Augme 90	Augme Prev	Augme Infra
Caixa	49,18%	29,54%	22,26%	4,29%
HighGrade	20,58%	12,48%	24,02%	65,40%
Bond	3,49%	3,88%	5,01%	0,00%
Mid Yield	6,04%	3,10%	3,60%	12,23%
Oportunístico	2,52%	4,09%	3,68%	2,48%
Total Book Líquido	32,62%	23,55%	36,30%	80,11%
High Yield	3,87%	13,79%	14,74%	8,71%
Securitizações	10,30%	27,17%	22,56%	6,72%
Imobiliário	1,38%	2,32%	1,84%	0,17%
Total Book HTM	15,56%	43,28%	39,14%	15,60%
Reestruturação	2,64%	3,63%	2,30%	0,00%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Abaixo, disponibilizamos as principais informações dos nossos fundos abertos condominiais. Para maiores informações, acesse nosso material técnico, disponível em www.augme.com.br na seção “Nossos fundos”.

Fundo	Retorno	Mês	Ano	12 meses	Desde o início	Início do fundo	PL Médio 12 meses
AUGME 30 FIF RF CP LP RL	%	1,20%	5,45%	12,73%	274,20%	06/12/2011	205.449.609,28
	(% CDI)	105,66%	102,41%	106,99%	117,65%		
AUGME 30 ADVISORY FIF RF CP LP RL	%	1,20%	5,45%	12,74%	73,22%	27/05/2019	292.352.450,68
	(% CDI)	105,63%	102,47%	107,07%	113,46%		
AUGME 30 II FIF RF CP LP RL	%	1,22%	5,48%	12,82%	22,90%	28/09/2023	217.823.453,46
	(% CDI)	106,74%	103,10%	107,69%	113,73%		
AUGME 90 FIC FIM CP	%	1,30%	6,16%	14,47%	293,64%	01/04/2013	608.833.949,18
	(% CDI)	114,03%	115,82%	121,60%	146,79%		
AUGME 180 FIC FIM CP	%	1,30%	6,19%	14,42%	72,05%	27/12/2019	244.110.072,96
	(% CDI)	114,02%	116,41%	121,16%	121,72%		
AUGME PRO FIM CP	%	1,16%	6,47%	14,61%	89,21%	01/03/2019	25.057.366,34
	(% CDI)	101,62%	121,66%	122,72%	133,43%		
AUGME INSTITUCIONAL FIRF CP	%	1,28%	6,05%	13,92%	76,41%	21/06/2019	171.018.275,92
	(% CDI)	112,02%	113,81%	116,97%	119,76%		
AUGME PREV FIFE FIM CP (icatu)	%	1,28%	6,25%	13,98%	64,71%	29/01/2021	209.672.143,42
	(% CDI)	112,81%	117,42%	117,50%	118,48%		
AUGME PREV FIE II FIM CP (XP Seguros)	%	1,25%	5,93%	13,33%	33,85%	21/12/2022	40.577.961,98
	(% CDI)	109,49%	111,44%	112,04%	104,25%		
AUGME PREV XP FIE I (XP Seguros)	%	1,24%	5,90%	13,24%	17,07%	08/02/2024	68.297.485,57
	(% CDI)	108,62%	110,84%	111,25%	112,52%		
AUGME INFRA FIC FIRF CP	%	0,41%	5,13%	9,32%	30,81%	02/03/2023	40.957.677,85
	(IMAB-5) +	-0,20%	-0,61%	0,32%	8,51%		

* Fundos com mais de 6 (seis) meses de histórico.

Fundo	Augme 30/Augme 30 Advisory/Augme 30 II	Augme 90	Augme 180	Augme Pro	Augme Prev Icatu / Augme Prev XP Seguros	Augme Prev XP Seguros FIE I CP	Augme Institucional	Augme Infra
CNPJ	14.237.118/0001-42; 30.568.495/0001-10; 52.285.852/0001-76	17.012.208/0001-23	34.218.678/0001-67	30.353.549/0001-20	36.017.195/0001-20 / 35.828.689/0001-21	53.482.542/0001-04	30.568.485/0001-85	49.002.460/0001-48
Tipo	FIF RF CP LP RL	FIM CP	FIM CP	FIM CP	FIFE FIM CP / FIE II FIM CP	FIE I FIM CP	FIRF CP	FIRF CP
Administrador	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil
Custódia	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil	S3 Caceis Brasil
Target	CDI + 1% a.a	CDI + 2 a 3% a.a	CDI + 2 a 3% a.a	CDI + 2,5 a 4% a.a	CDI + 1% a 2% a.a	CDI + 1% a 2% a.a	CDI + 1 a 2% a.a	IMA-B 5 + 0,5 a.a
Público-Alvo	Geral	Qualificado	Qualificado	Profissional	Qualificado	Qualificado	Profissional	Qualificado
Taxa de Administração	0,80% a.a.	1,10% a.a.	1,10% a.a.	1,50% a.a.	0,80% a.a.	1% a.a.	1,10% a.a.	0,75% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do CDI (Anual)	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do CDI (Semestral)	20% do que exceder 100% do IMA-B 5 (Semestral)
Aplicação Inicial	R\$ 500	R\$ 5.000	R\$ 5.000	R\$ 100.000	R\$ 5.000	R\$ 500	R\$ 100.000	R\$ 500
Movimentação Mínima	R\$ 500	R\$ 5.000	R\$ 5.000	R\$ 10.000	R\$ 500	R\$ 500	R\$ 10.000	R\$ 500
Saldo Mínimo	R\$ 500	R\$ 5.000	R\$ 5.000	R\$ 10.000	R\$ 500	R\$ 500	R\$ 10.000	R\$ 500
Aplicação - Cotização	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)	D + 0 (Fechamento)
Resgate / Portabilidade	A qualquer momento, sem carência	Resgates serão processados no último dia do mês ou no próximo dia útil	A qualquer momento, sem carência	31/03, 30/06, 30/09 e 30/12 ou no primeiro dia útil subsequente	A qualquer momento, sem carência	A qualquer momento, sem carência	Resgates serão processados no último dia útil do mês	A qualquer momento, sem carência
Resgate - Cotização	D + 29 dias corridos	D + 89 dias corridos	D + 179 dias corridos	D + 180 dias corridos	D + 29 dias úteis	D + 29 dias úteis	D + 89 dias corridos	D + 75 dias corridos
Resgate - Liquidação	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização	DU + 1 da cotização
Categoria Anbima	Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	Multimercado Estratégia Específica	Multimercado Estratégia Específica	Multimercado Estratégia Específica	Previdência Multimercado Livre	Previdência Multimercado Livre	Renda Fixa Alta Duração - Crédito Livre	Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre
Tributação Alvo	Longo Prazo	Longo Prazo	Longo Prazo	Longo Prazo	Tributação Aplicável para Previdência	Tributação Aplicável para Previdência	Longo Prazo	Isento de IR para Pessoa Física

Abaixo, disponibilizamos as principais informações dos nossos fundos abertos condominiais. Para maiores informações, acesse nosso material técnico, disponível em www.augme.com.br na seção “Nossos fundos”.

Alocação por book, carregos, *duration* e diversificação no fechamento do trimestre.

Fundos	Alocação por Book			Carrego Bruto		Duration	Ativos	Emissores	Grupos Econômicos
	Caixa	HTM	Líquidos	(CDI+)		(anos)			
Augme 30	44,82% (+3,57%)	19,04% (-1,00%)	36,14% (-2,57%)	1,60%	(-0,13%)	1,32 (-0,19)	95	77	68
Augme 30 Advisory	46,13% (+4,40%)	18,82% (-1,06%)	35,05% (-3,33%)	1,60%	(-0,13%)	1,32 (-0,20)	95	77	68
Augme 30 II	49,18% (+4,69%)	18,20% (-0,41%)	32,62% (-4,27%)	1,57%	(-0,16%)	1,31 (-0,21)	94	76	67
Augme 90	29,54% (+3,75%)	46,91% (-11,83%)	23,55% (-1,91%)	3,44%	(-0,06%)	1,70 (-0,20)	204	142	119
Augme 180	29,56% (+14,59%)	46,91% (-12,03%)	23,53% (-2,56%)	3,43%	(-0,08%)	1,69 (-0,27)	204	142	119
Augme Pro	14,16% (-2,58%)	71,98% (+2,43%)	13,86% (+0,16%)	4,89%	(+0,23%)	1,67 (-0,18)	140	109	89
Augme Institucional	24,52% (+13,76%)	52,48% (-6,32%)	23,00% (-7,43%)	3,72%	(+0,21%)	1,88 (-0,21)	162	122	104
Augme Prev Icatu	22,26% (+4,34%)	41,44% (-1,27%)	36,30% (-3,07%)	2,72%	(+0,02%)	1,83 (-0,24)	200	140	117
Augme Prev XP Seguros FIE I	42,06% (+0,87%)	33,40% (+5,09%)	24,54% (-5,96%)	2,23%	(+0,26%)	1,38 (-0,24)	194	137	116
Augme Prev XP Seguros FIE II	42,38% (+0,27%)	33,21% (+5,35%)	24,40% (-5,63%)	2,22%	(+0,29%)	1,37 (-0,22)	194	137	116
Augme Prev HY XP Seguros FIE II	28,57% (+0,00%)	61,39% (+0,00%)	10,04% (+0,00%)	4,05%	(+0,00%)	1,58 (+0,00)	160	101	84
Augme Infra	4,29% (-4,49%)	15,60% (+0,94%)	80,11% (+3,55%)	1,44%	(+0,42%)	5,34 (+0,33)	60	60	54

Abaixo, disponibilizamos as principais informações dos nossos fundos abertos condominiais. Para maiores informações, acesse nosso material técnico, disponível em www.augme.com.br na seção “Nossos fundos”.

Alocação média e contribuição por book pelo período do trimestre.

Fundos	CAIXA		BOOK HTM		BOOK TRADING		Retorno	
	Alocação média	Retorno % CDI	Alocação média	Retorno % CDI	Alocação média	Retorno % CDI	% CDI	Nominal
Augme 30	44,3%	100,2%	19,4%	99,6%	36,3%	59,1%	84,20%	2,80%
Augme 30 Advisory	45,0%	100,2%	19,4%	114,5%	35,7%	57,9%	87,21%	2,90%
Augme 30 II	48,2%	101,9%	18,6%	176,6%	33,3%	55,2%	97,44%	3,24%
Augme 90	21,3%	97,5%	53,8%	167,5%	24,8%	3,7%	98,94%	3,29%
Augme 180	21,6%	97,1%	53,6%	168,5%	24,8%	4,6%	101,35%	3,37%
Augme Pro	9,8%	98,1%	74,9%	194,0%	15,3%	-52,1%	134,73%	4,48%
Augme Institucional	20,5%	99,8%	54,8%	141,8%	24,8%	18,9%	93,23%	3,10%
Augme Prev Icatu	18,4%	97,2%	44,0%	164,9%	37,7%	70,9%	108,56%	3,61%
Augme Prev XP Seguros FIE I	39,1%	99,6%	33,6%	176,1%	27,3%	61,7%	105,56%	3,51%
Augme Prev XP Seguros FIE II	39,7%	99,9%	33,2%	176,1%	27,0%	61,7%	106,46%	3,54%
Augme Infra	8,1%	-0,1%	15,3%	1,7%	76,6%	-1,3%	-0,78%	2,07%

(Retorno do Augme Infra está como diferencial do IMAB-5 no período)

Abaixo, disponibilizamos as principais informações dos nossos fundos abertos condominiais. Para maiores informações, acesse nosso material técnico, disponível em www.augme.com.br na seção “Nossos fundos”.

Performance Attribution no trimestre.

Fundos	Carrego	MtM	Trades	PnL de Curva	Hedge	Carrego DAP	Extraordinários	CPR	Retorno (Nominal)	Retorno (% CDI)
Augme 30	3,75%	-1,06%	0,08%	0,21%	-0,36%	0,32%	0,00%	-0,14%	2,80%	84,20%
Augme 30 Advisory	3,76%	-0,96%	0,07%	0,20%	-0,34%	0,32%	0,00%	-0,15%	2,90%	87,21%
Augme 30 II	3,76%	-0,55%	0,07%	0,18%	-0,28%	0,29%	0,00%	-0,24%	3,24%	97,44%
Augme 90	3,81%	-0,25%	0,05%	0,15%	-0,05%	-0,01%	0,02%	-0,41%	3,29%	98,94%
Augme 180	3,83%	-0,20%	0,05%	0,14%	-0,04%	-0,01%	0,02%	-0,40%	3,37%	101,35%
Augme Pro	4,96%	0,37%	0,16%	0,30%	-0,22%	0,21%	0,00%	-1,31%	4,48%	134,73%
Augme Institucional	3,78%	-0,48%	0,01%	0,15%	-0,27%	0,16%	0,01%	-0,27%	3,10%	93,23%
Augme Prev Icatu	3,81%	0,00%	0,02%	0,25%	-0,25%	0,20%	0,01%	-0,42%	3,61%	108,56%
Augme Prev XP Seguros FIE I	3,80%	-0,10%	0,05%	0,14%	-0,10%	0,11%	0,01%	-0,39%	3,51%	105,56%
Augme Prev XP Seguros FIE II	3,75%	-0,05%	0,05%	0,15%	-0,12%	0,11%	0,01%	-0,35%	3,54%	106,46%
Augme Infra	3,04%	-1,23%	-0,02%	1,71%	-3,17%	1,87%	0,00%	-0,12%	2,07%	-0,78%

(Retorno do Augme Infra está como diferencial do IMAB-5 no período)

Este material de divulgação foi produzido pela Augme Capital com fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta, recomendação, sugestão de alocação, adoção de estratégia, solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. A Augme Capital não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros ativos financeiros. Em caso de interesse, contate um distribuidor contratado. Este material não configura um relatório de análise, conforme definição da Resolução CVM nº 20, tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Resolução CVM nº 19. As informações e estimativas aqui contidas são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas consideradas confiáveis na data da publicação e configuram apenas exposições de opiniões até a presente data. O conteúdo dos relatórios é gerado conforme as condições econômicas, de mercado, entre outros fatores disponíveis na data de sua publicação. As informações não serão atualizadas e estão sujeitas a alterações, sem prévio aviso, a qualquer tempo. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos e carteiras geridos pela Augme Capital. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador ou do gestor do fundo, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito – FGC, conforme definição da Resolução CVM nº 175. Este material de divulgação não possui caráter promocional e não deve ser considerado como única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Ao investidor, é recomendada a leitura cuidadosa dos regulamentos dos fundos antes de aplicar seus recursos, para que tome sua própria decisão de investimento, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado que deverá ajudá-lo na análise minuciosa do produto e dos seus respectivos riscos face aos seus objetivos e sua tolerância ao risco. Para maiores informações sobre nossos fundos, acesse nosso website: www.augme.com.br. As estimativas, conclusões, opiniões, projeções e hipóteses apresentadas neste material não constituem garantia ou promessa de rentabilidade ou de isenção de risco. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial do seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação judicial, regime de administração temporária, falência ou recuperação judicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Apesar do cuidado utilizado no manuseio das informações apresentadas, a Augme Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, portanto não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades. Este conteúdo não pode ser copiado, divulgado, resumido, extraído, reproduzido, distribuído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem a prévia e expressa concordância da Augme Capital. Atendimento ao cotista: www.augme.com.br ou por e-mail ri@augme.com.br. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: a. Comissão de Valores Mobiliários – CVM; b. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

CONTATO

ri@augme.com.br

11 4550 3295

Rua Campos Bicudo, 98 – 3º Andar – cj. 31

CEP: 04536-010

www.augme.com.br

LinkedIn: **Augme Capital**