

CARTA DA GESTÃO

DRYS SHELTER

FIC FIF RF CP LP – RL

ESPECIAL DOIS ANOS



1. INTRODUÇÃO

*"Ooh, a storm is threatening
My very life today
If I don't get some shelter
Ooh yeah, I'm gonna fade away"*

Gimme Shelter, canção de 1969 dos Rolling Stones

Ao final de setembro de 2025, o primeiro fundo da área de crédito da Drýs Capital, o Drýs Shelter, completou 2 anos de existência. Aproveitaremos esse marco para efetuar uma evolução no formato de comunicação mensal na área de crédito da Drýs.

A partir deste mês, teremos as seguintes comunicações:

- Comentário Mensal: um texto curto a ser enviado no 2º dia útil sobre a performance dos fundos no mês anterior;
- Carta Mensal: a ser enviada até o 5º dia útil do mês contendo mais detalhes sobre os acontecimentos do mês e com discussão de cenários para os próximos meses;
- Relatório Mensal do INFB11: detalhamento das principais posições do fundo a ser divulgada até o 10º dia útil;
- Criação de um grupo/comunidade no Whatsapp a fim de acelerar toda a nossa comunicação com nossos clientes.

Como o próprio título antecipa, nesta primeira carta mensal, faremos um especial focado nos 2 anos do Drýs Shelter.

2. FUNCIONAMENTO DO COMITÊ DE CRÉDITO

Antes de falarmos propriamente sobre o fundo, descreveremos como é o processo de aprovação de crédito da Drýs Capital. Entendemos que o Comitê de Crédito é o alicerce do nosso processo, dado que qualquer emissor só pode estar presente no fundo em caso de aprovação nesse comitê.

O comitê de crédito é formado pelos profissionais dedicados da área de crédito, pelos sócios seniores da gestora e pela diretoria de risco e compliance – fizemos esse formato para garantir múltiplas visões e para ter todo o histórico de mais de 25 anos de análises de empresas da gestora dentro do comitê. Destaca-se que a aprovação é por unanimidade, ou seja, um crédito é aprovado apenas se todos os membros votantes do comitê estão confortáveis.

Outra característica a considerar é que, mesmo quando a estratégia de gestão consista em uma alocação de curto prazo no ativo, para fins de comitê de crédito, é sempre considerado que o ativo será mantido até o seu respectivo vencimento. Assim, é analisada a saúde financeira do emissor sempre nos horizontes mais longos e considerando um cenário base e um cenário pessimista dentro dessa análise.

3. CONCEITO DO FUNDO

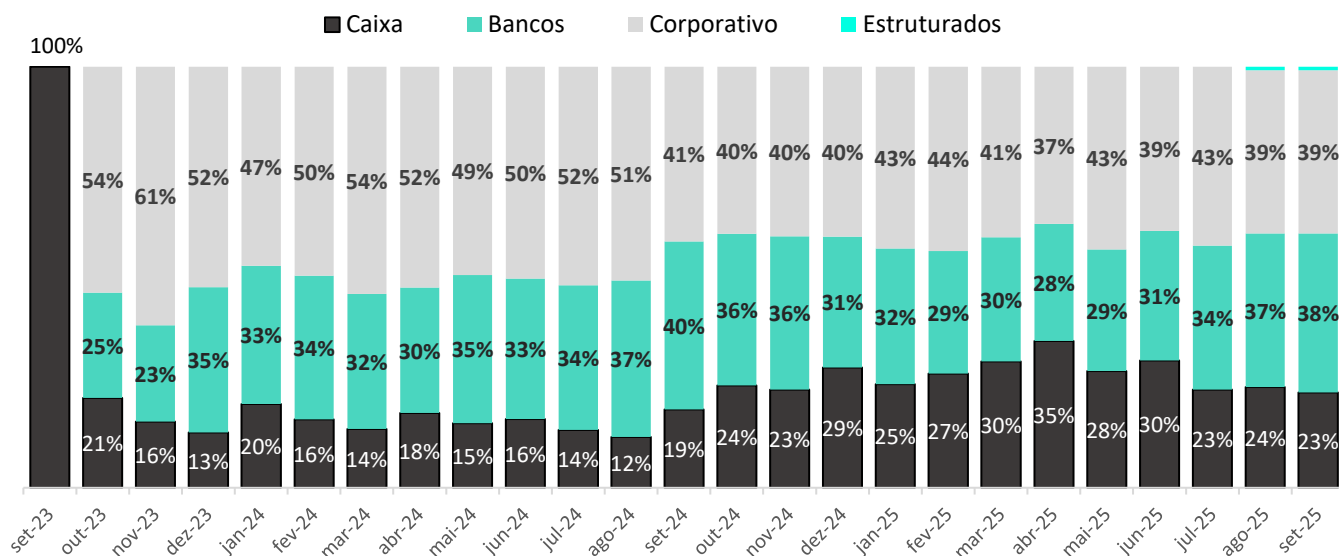
O nome Shelter, segundo o dicionário Cambridge da língua inglesa, significa “um local para prover proteção de algo maléfico”.

Este é o conceito que permeia a alocação estrutural e a visão da gestão quanto a este fundo: não só ser um local protegido das intempéries de mercado, mas também garantir proteção contra o custo de oportunidade de deixar o dinheiro parado.

Assim, o fundo é constituído com uma carteira híbrida entre títulos bancários e títulos corporativos (debêntures). Os ativos bancários têm como objetivo estabilizar a rentabilidade da carteira enquanto as emissões corporativas são fundamentais para que o fundo Drys Shelter cumpra seu objetivo de retorno de CDI + 1% a.a..

É importante destacar que o estilo de gestão busca alterar o tamanho dessas carteiras de forma a garantir esse objetivo secundário de estabilidade dos retornos. A seguir, colocamos como foi a evolução da alocação nessas carteiras ao longo desses dois primeiros anos de fundo:

Evolução da alocação do fundo



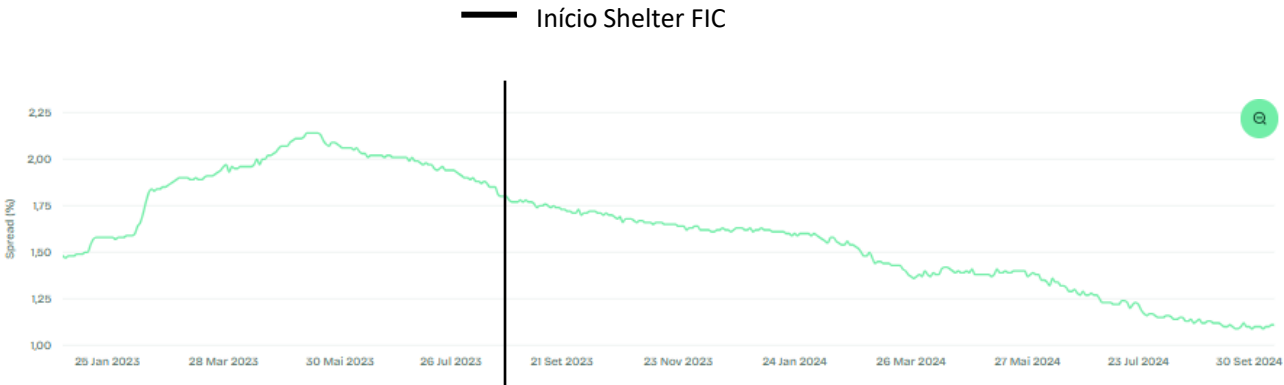
Fonte: Drýs Capital

A seguir falaremos sobre as alterações de posicionamento que tivemos ao longo desses dois anos de existência.

4. OS PRIMEIRO 24 MESES DO FUNDO

O fundo Shelter nasceu em um momento de excelentes oportunidades no mercado de crédito corporativo. Como é possível ver no gráfico a seguir, os spreads estavam em um patamar ainda impactado pelo cenário pós-eventos de Americanas e Light e a mediana do spread das debêntures institucionais encontrava-se em CDI + 1,73% a.a., bem acima do valor de encerramento de 2022 em CDI + 1,48% a.a..

Mediana do Spread das Debêntures Institucionais – 2023 e 2024

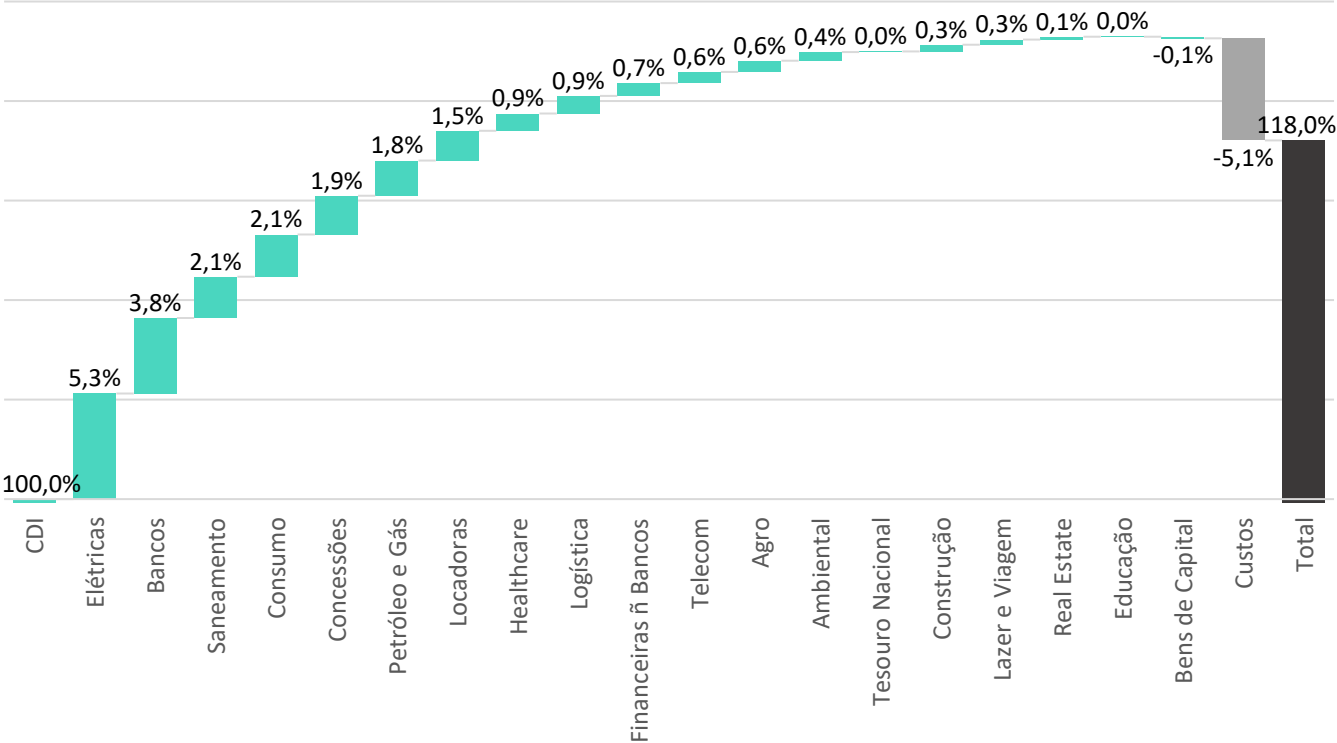


Fonte: Credit Guide

Dessa forma, dada esta assimetria para o lado da queda do spread, optamos por efetuar uma composição do fundo mais baseada em emissões corporativas como pode ser observado no gráfico da seção anterior. De outubro de 2023 a agosto de 2024, a alocação em debêntures oscilou entre 61% e 47%, sendo 52% a alocação média. Em meados de setembro de 2024, optamos por diminuir o risco alocado em emissões corporativas em virtude do movimento acelerado de compressão de spreads observado à época. Assim, o fundo apresentou um excelente resultado neste cenário atingindo a rentabilidade equivalente a CDI + 2,0% a.a. (118% CDI), bem acima do seu objetivo de retorno de CDI + 1% a.a.. Naturalmente, conforme detalhado a seguir, 80% desse resultado superior ao CDI foi gerado pelas posições em emissões corporativas, com destaque para o setor elétrico que representou 29% desse alfa.

4. OS PRIMEIRO 24 MESES DO FUNDO

Atribuição de Performance Setorial (% CDI) – Set 23 a set 24



Fonte: Drýs Capital

5. QUARTO TRIMESTRE DO FUNDO

Com o fechamento do spread em setembro de 2024, com a mediana atingindo o patamar de CDI + 1,11% a.a., adotamos uma postura mais conservadora no fundo em termos de caixa e em termos de alocação em debêntures. Dessa forma, aumentamos a alocação em caixa para perto de 30%, aumentamos o peso em bancários ligeiramente através da redução da alocação em empresas para 40%. Tal fato foi vital para apresentarmos resultados ligeiramente acima do CDI em outubro e novembro 2024.

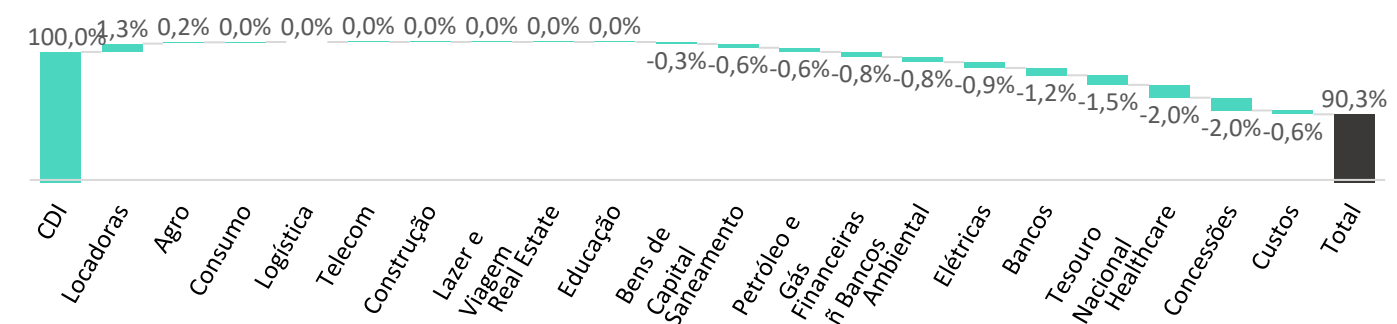
Apesar desses esforços, devido a abertura de spread ocorrida ao final de dezembro de 2024 (gráfico a seguir), o fundo acabou sendo impactado e encerrou pela primeira vez abaixo do CDI em uma janela mensal. Esse resultado de 90% do CDI no último trimestre 2024 foi 80% derivado de ativos corporativos.

Evolução da Mediana do Spread – 4º trimestre de 2024



Fonte: Credit Guide

Atribuição de Performance Setorial (% CDI) – 4º Trimestre de 2024



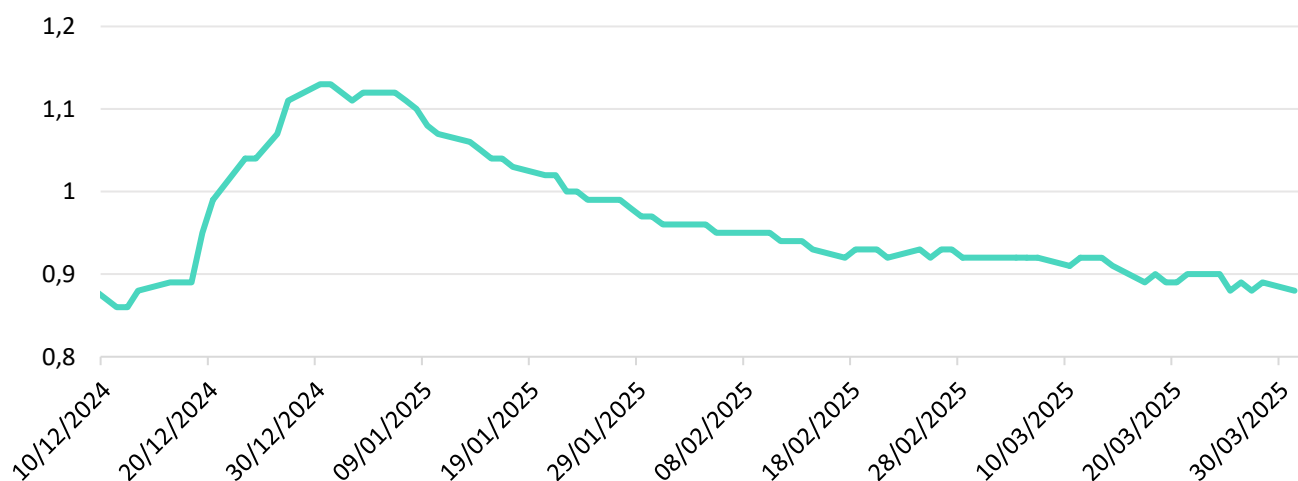
Fonte: Drýs Capital

6. RETOMADA DO RISCO E NORMALIZAÇÃO EM 2025

O ano de 2025 começou com uma grande abertura do spread de crédito, porém o impacto no Shelter foi minimizado no fundo dada a posição mais conservadora. Com isso, após a estabilização dos spreads em torno de 10 de janeiro, optamos por reduzir o caixa do fundo alocando o risco de emissões corporativas de risco AAA – nossa experiência acumulada lembrava que nesses cenários esses ativos tendem a serem os primeiros a fechar.

Esperávamos que esse movimento ocorresse de forma mais lenta, porém tivemos uma surpresa positiva com a normalização ocorrendo toda em janeiro (o gráfico a seguir mostra essa trajetória).

Mediana do Spread das Debêntures Institucionais com rating AAA

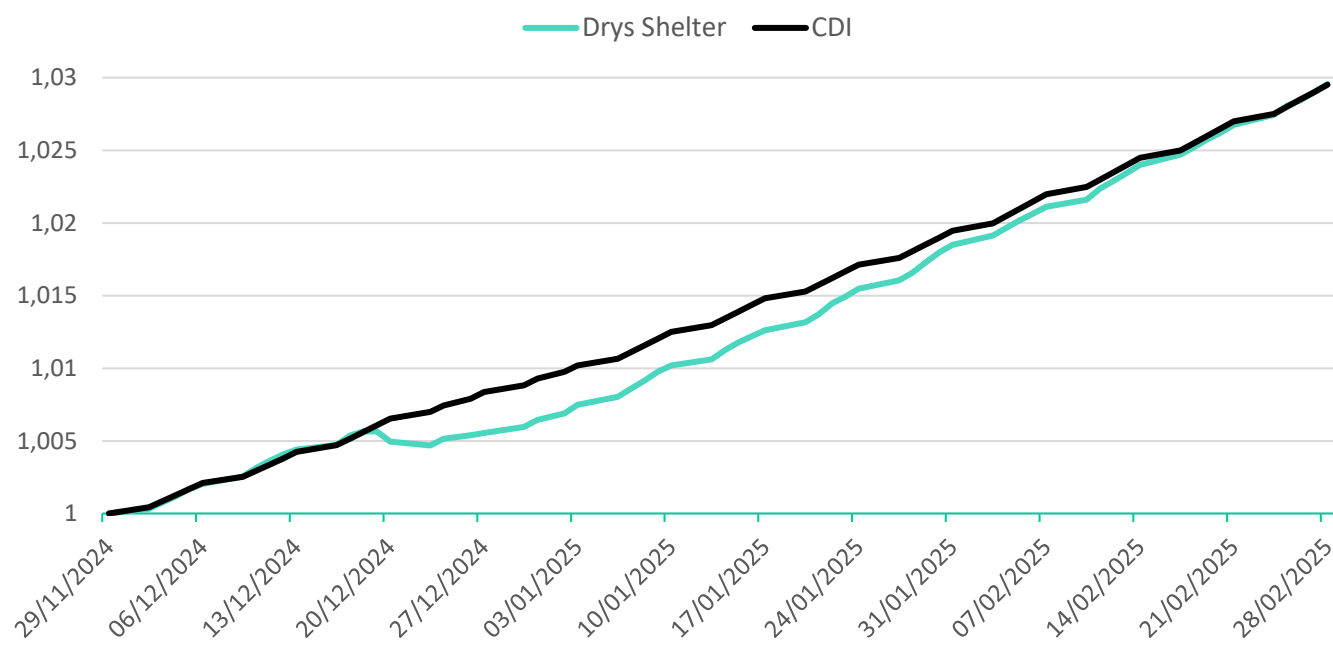


Fonte: Credit Guide

Ao final do mês vendemos parte dessa alocação e voltamos à posição de caixa de 25%. Dessa forma, o fundo rendeu 119% do CDI em janeiro e 110% em fevereiro, obtendo uma recuperação do drawdown em relação ao CDI ao final de fevereiro. O gráfico a seguir mostra a trajetória do Drys Shelter comparado ao CDI em dezembro de 2024, janeiro e fevereiro de 2025 – isto evidencia a estabilidade de retorno do fundo.

6. RETOMADA DO RISCO E NORMALIZAÇÃO EM 2025

Rentabilidade do Drys Shelter comparada ao CDI



Fonte: ANBIMA com elaboração Drýs Capital

Ao longo do restante do semestre seguimos com uma alocação parecida com o encerramento de janeiro, porém com aumentos marginais do caixa em virtude da continuidade do fechamento do spread de crédito, atingindo o patamar de 35% de caixa ao final de abril de 2025.

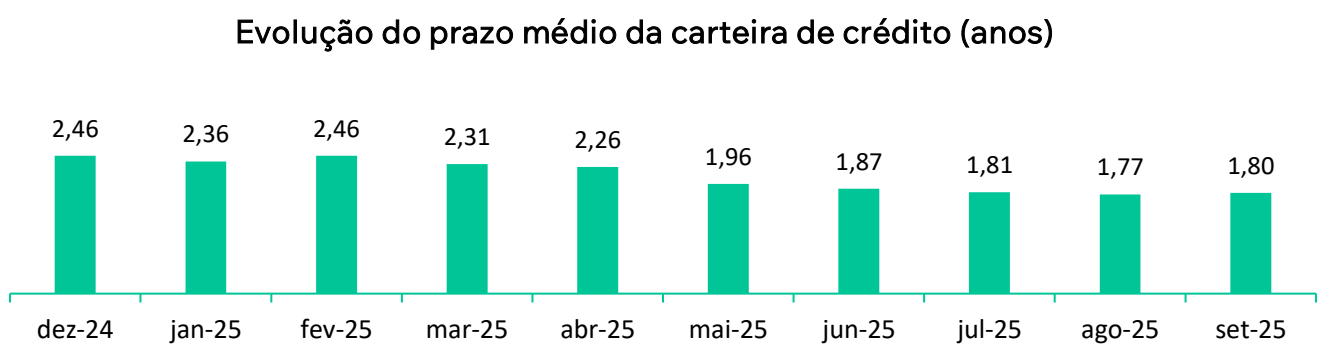
7. CAIXA “ENHANCED” E POSICIONAMENTO ATUAL

Os últimos 6 meses têm se caracterizado por uma manutenção dos níveis de spread de crédito em patamares baixos e com uma assimetria negativa de riscos para a abertura dessas taxas. Apesar dessa situação padrão sinalizar a prudência de um aumento de caixa, optamos por adotar uma outra estratégia mais recentemente: caixa “enhanced”.

É importante destacar que o adequado é aumentar a alocação em títulos públicos quando estamos frente a um cenário claro de crise de crédito, tal qual o posicionamento adotado ao final de 2024. Entretanto, mesmo com esse nível baixo de spreads, não vemos um gatilho para uma desvalorização repentina dos ativos.

Olhando para o ano de 2019, quanto tínhamos patamares similares de spread, o movimento foi um lento aumento das taxas ao longo de 6 meses, naturalmente considerando o período pré-pandemia. Neste caso, de movimento mais lento, aumentar a alocação em títulos públicos teria apenas o efeito de diminuir a rentabilidade corrente do fundo à espera de um evento brusco que nunca ocorrerá.

Assim, desde junho de 2025, enxergamos que estamos com essa possibilidade e optamos por uma diminuição da duration de crédito do fundo, mas com a manutenção de caixa em patamares em torno de 25%. No gráfico a seguir, vemos o histórico desse indicador de risco do Shelter ao longo deste ano.

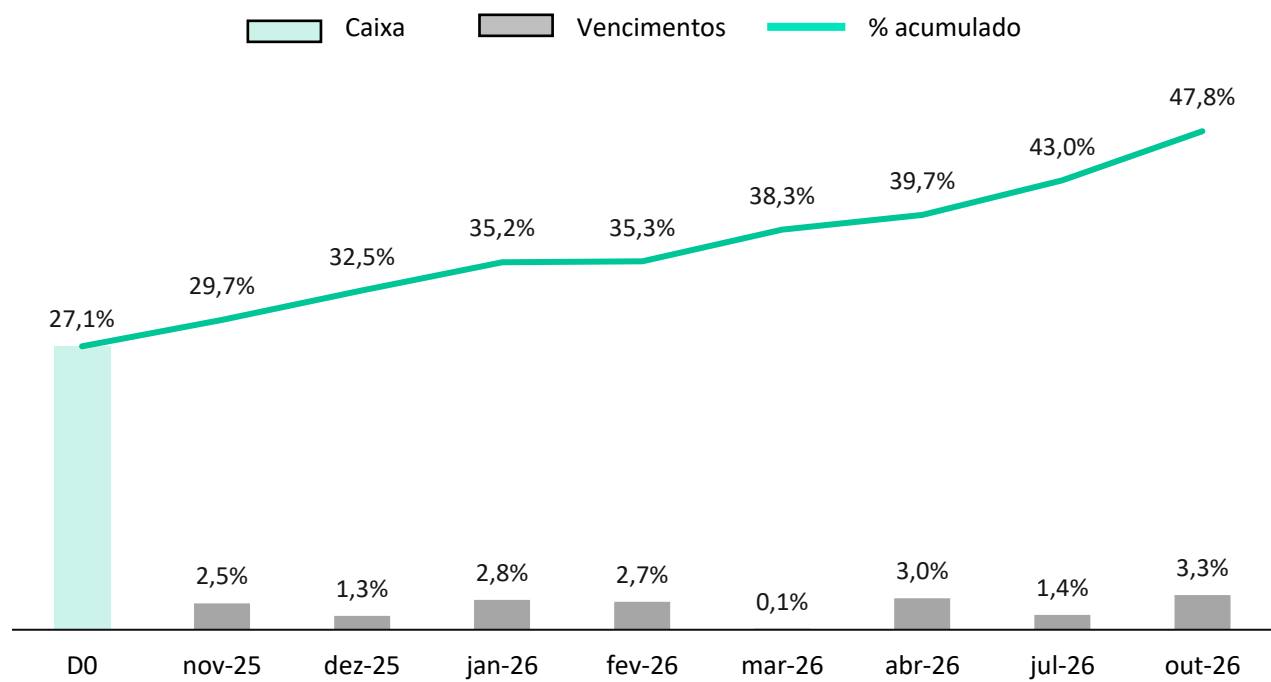


Fonte: Drýs Capital

7. CAIXA “ENHANCED” E POSICIONAMENTO ATUAL

Mais importante que essa redução em si, a principal característica desta estratégia é termos 10% do AUM do fundo com vencimento distribuído ao longo dos próximos meses como pode ser observado no gráfico a seguir. Com esse posicionamento, estamos preparados para uma abertura dos spreads de crédito, porém sem comprometer a rentabilidade do fundo enquanto isso não ocorre.

Distribuição dos próximos vencimentos do fundo



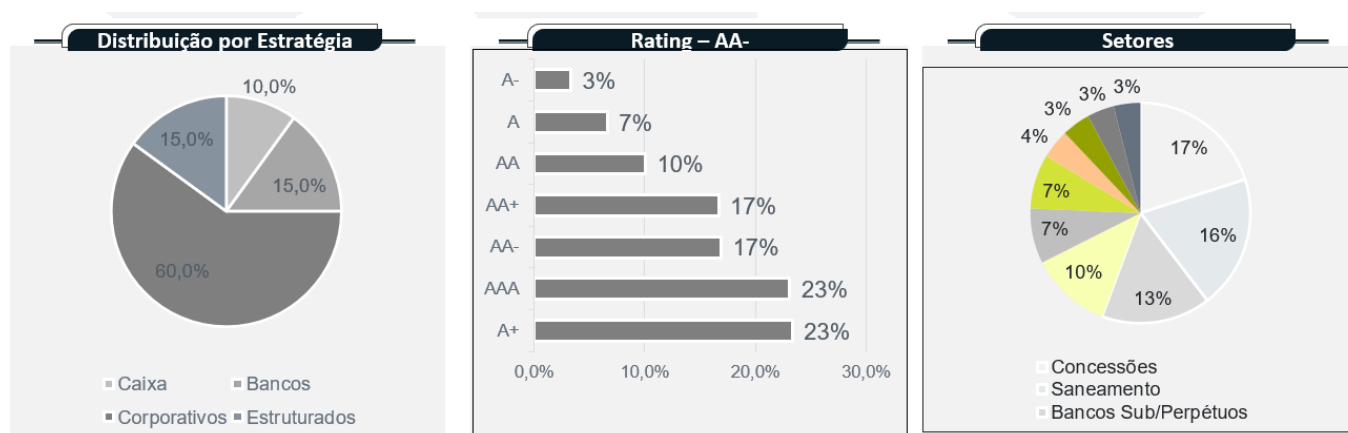
Fonte: Drýs Capital

8. NOVOS PRODUTOS

8.1. Drýs Shelter Top 30

Em junho de 2025, optamos por lançar um novo produto da família Shelter, porém com um prazo de resgate mais longo de 30 dias: Drýs Shelter Top 30.

O foco desse fundo é oferecer ao cotista do Drýs Shelter uma opção com maior objetivo de retorno de CDI + 2,0% a.a. em troca de um maior prazo de resgate. Esse maior prazo de resgate permite obter mais retornos oriundos de uma menor liquidez da carteira, um maior prazo médio da carteira de crédito e um rating ligeiramente menor. A seguir destacamos um breve resumo da carteira alvo deste fundo.



Fonte: Drýs Capital

8.1. Drýs Shelter Prev XP

Para novembro de 2025, em parceria com a XP Vida e Previdência, lançaremos uma versão do Drýs Shelter no formato de fundo de previdência. Esse mandato será a mesma filosofia de gestão e objetivo de retorno do Shelter em CDI + 1,0% a.a., apenas com a alteração do prazo de resgate para 6 dias.

9. DAS NEGATIVAS

Na gestão de crédito, muitas vezes mais importantes que os emissores alocados nas carteiras dos fundos, é vital o entendimento daquilo que foi rejeitado. Para aprovarmos um crédito, é necessário que o emissor apresente uma atividade com sólida geração de caixa, um balanço robusto capaz de suportar períodos mais desafiadores, a baixa exposição a riscos jurídicos, regulatórios e ambientais, e controladores com capacidade real de suporte.

A seguir listamos alguns dos emissores que passaram por desafios nos últimos dois anos, em conjunto com o motivo de eles não terem sido aprovados em nosso comitê de crédito:

Emissor	Geração de Caixa	Balanço Robusto	Baixa Exposição a Riscos jurídicos e ambientais	Suporte dos Controladores e Governança
Ambipar	—	—		—
Braskem	—	—	—	—
DASA	—	—		
Aeris	—	—		—
Grupo Pão de Açúcar	—	—		—
Oncoclínicas	—	—		—
Elfa Medicamentos	—	—		
Kora Saúde	—	—		—
Viveo	—	—		
CSN		—		
Ligga				—

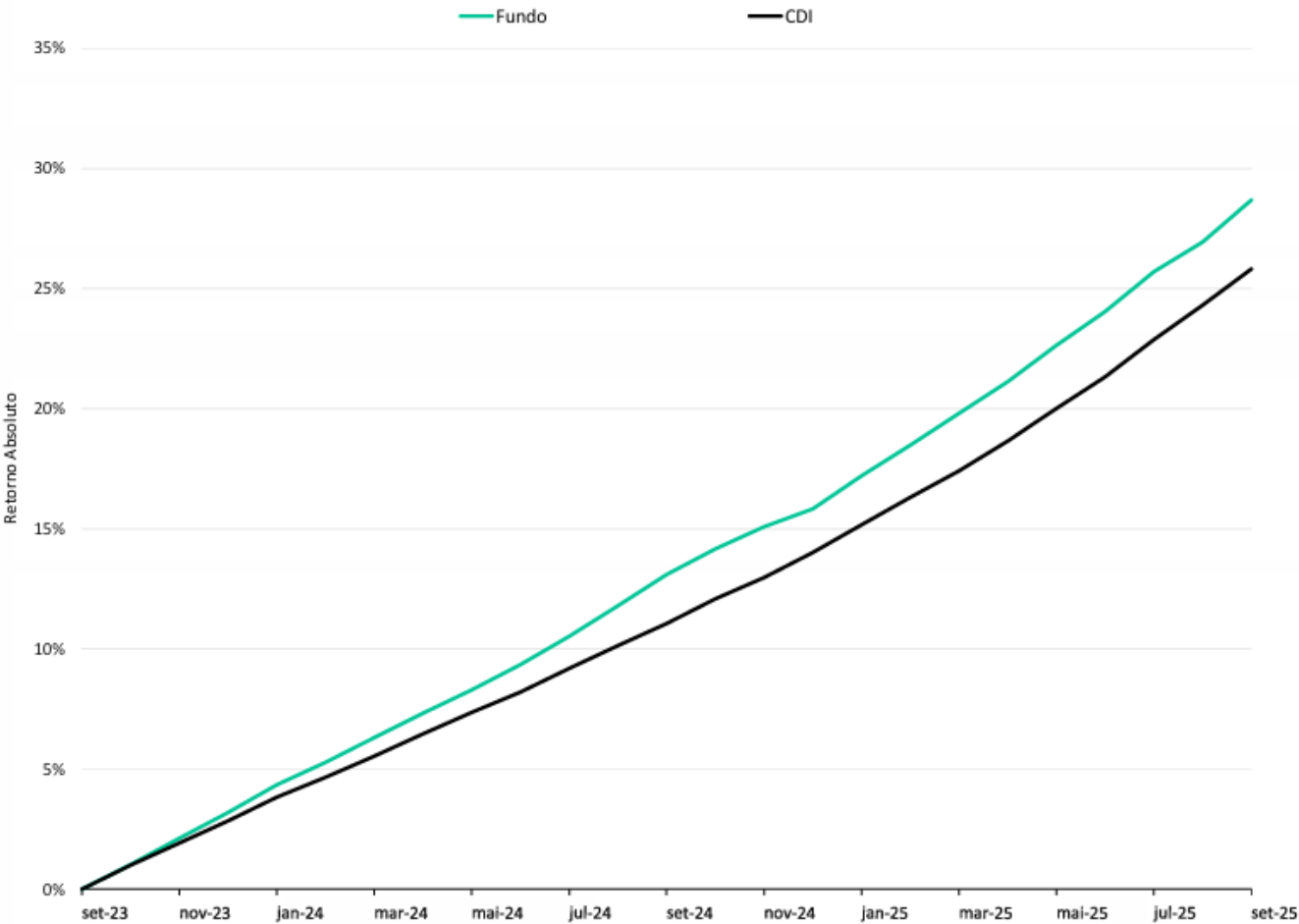
Fonte: Drýs Capital

10. PERFORMANCE DO FUNDO

Rentabilidade

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2023	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,03%	1,08%	1,04%	3,19%	3,19%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,00%	0,92%	0,90%	2,84%	2,84%
	%CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	104%	117%	116%	112%	112%
2024	Fundo	1,11%	0,91%	0,98%	0,97%	0,90%	0,96%	1,08%	1,15%	1,16%	0,94%	0,81%	0,64%	12,25%	15,83%
	CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,93%	10,87%	14,02%
	%CDI	115%	113%	117%	109%	108%	122%	119%	133%	139%	102%	102%	69%	112%	112%
2025	Fundo	1,20%	1,09%	1,12%	1,10%	1,25%	1,15%	1,34%	0,98%	1,37%				11,10%	28,69%
	CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%				10,35%	25,82%
	%CDI	119%	110%	116%	104%	110%	105%	105%	85%	112%				107%	110%

Evolução da Rentabilidade Acumulada desde Início



Fonte: Drýs Capital

DRYS SHELTER FIC FIF RF CP LP - RL



Características Operacionais

F000074221	52.282.978/0001-97	DRYS SHELTER FIC FIF RF CP LP - RL
Código ANBIMA	CNPJ	Nome
RF Duração Baixa Crédito Livre	Drýs Capital	BNY MELLON DTVM.SA.
Categoria ANBIMA	Gestor	Administrador
0,40% a.a (Mínima) 0,70% a.a. (Máxima)	D0 Conversão no mesmo dia	D0 Solicitação e conversão D+1 Pagamento
Taxa Global	Aplicação	Resgate
DI de um dia (“CDI”)	Investidores em Geral	Longo Prazo
Benchmark	Público Alvo	Tributação

Para mais informações, acesse nosso site:



Confira o prospecto do fundo

Este material foi desenvolvido pela DRÝS CAPITAL LTDA (“DRÝS”) com caráter meramente informativo e, portanto, não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativo, nem tampouco constitui uma oferta de serviço pela DRÝS e nem venda de cotas dos fundos por ela geridos, com os riscos daí recorrentes. Antes de investir, algumas informações importantes para consideração:

(a) Recomendamos ao investidor a leitura cuidadosa do regulamento, o prospecto e a lâmina antes de realizar investimento, em especial a seção de “Fatores de Risco”, para avaliação dos riscos que o fundo está exposto; (b) Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. (c) A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de Impostos. (d) O INFB11 investe em cotas do DRYs INCENTIVADOS MASTER FUNDO INCENTIVADO DE INV EM INFRA RENDA FIXA CRED PRIV RESP LIMITADA, inscrito no CNPJ sob o nº 55.275.483/0001-29 (“FI-Infra Master”) que, por sua vez, utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Parte do conteúdo contido nesse documento é relacionado a ativos financeiros investido pelo FI-Infra Master sob gestão da DRÝS. Ressaltamos que as projeções ou estimativas apresentadas poderão ter origem em simulações ou modelos proprietários, com o risco de divergir significativamente dos resultados reais, sendo obtidas a partir de dados estatísticos, modelos probabilísticos e metodologias proprietárias, com base em fatos e resultados financeiros obtidos de fontes públicas, ou através de relatórios e análises contratados. Como tal, eventuais estimativas ou projeções contidas nesse documento servem somente para contextualizar o processo de decisão de investimentos da Gestora e não expressam, em nenhum momento, promessa ou garantia de retorno ou resultado do portfólio ou de ativos individuais. Ainda, apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, a DRÝS não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações, as quais podem inclusive serem modificadas sem comunicação, eximindo-se de quaisquer responsabilidades por prejuízos diretos ou indiretos que venham a ocorrer pelo seu uso.

O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da DRÝS através de seus representantes.

Para dúvidas ou esclarecimentos adicionais sobre metodologia, modelos ou de métricas e estimativas relativas às empresas ou ativos investidos contidos nesse material, entrar em contato através do e-mail contato@dryscapital.com.br

Para informações adicionais e acesso ao regulamento e lâminas, acesse o site

www.dryscapital.com.br



Drýs Capital

Rua Funchal - n. 375

Conjuntos 151 e 152

CEP. 04551-060

Vila Olímpia - São Paulo

Drýs
CAPITAL