



Fevereiro 2023

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

No mercado de crédito, o valor relativo dos ativos em relação aos títulos públicos comparáveis, também chamado de spread de crédito, pode ser impactado essencialmente por dois fatores: (i) deterioração das métricas de crédito de um emissor; e (ii) desbalanceamento entre oferta e demanda por esses ativos, muitas vezes ocasionado pela entrada ou saída de recursos da classe de crédito privado.

No mês de janeiro, os fundos da Sparta foram impactados principalmente por conta do primeiro fator, em decorrência da perda de valor nas debêntures das Lojas Americanas por conta da fraude contábil e pedido de recuperação judicial. Esse ativo está marcado hoje a 15% do valor de face e negocia muito próximo a esse valor. Por outro lado, no mês de fevereiro, os fundos foram impactados pelo segundo fator, em virtude da saída de recursos da classe de crédito privado, ou seja, queda na demanda por ativos de crédito e maior exigência de prêmio por parte dos compradores. Nesse caso, se por um lado os ativos perdem valor no curto prazo, por outro contratam uma maior rentabilidade futura em virtude do aumento do spread médio da carteira, assim como ocorrido entre março e abril de 2020, por exemplo.

Em janeiro, nosso caixa estava bastante elevado, em torno de 20%, o que nos permitiu trabalhar a carteira e efetuar compras no mercado secundário com desconto. Temos procurado aumentar a exposição em ativos com ratings mais elevados e com potencial de valorização (ganhos de marcação a mercado). Um ponto que nos chama atenção é o preço das debêntures incentivadas, que hoje já se compara ao prêmio de algumas debêntures que não carregam o benefício fiscal. Também temos aproveitado para aumentar a exposição nessa classe de ativos.

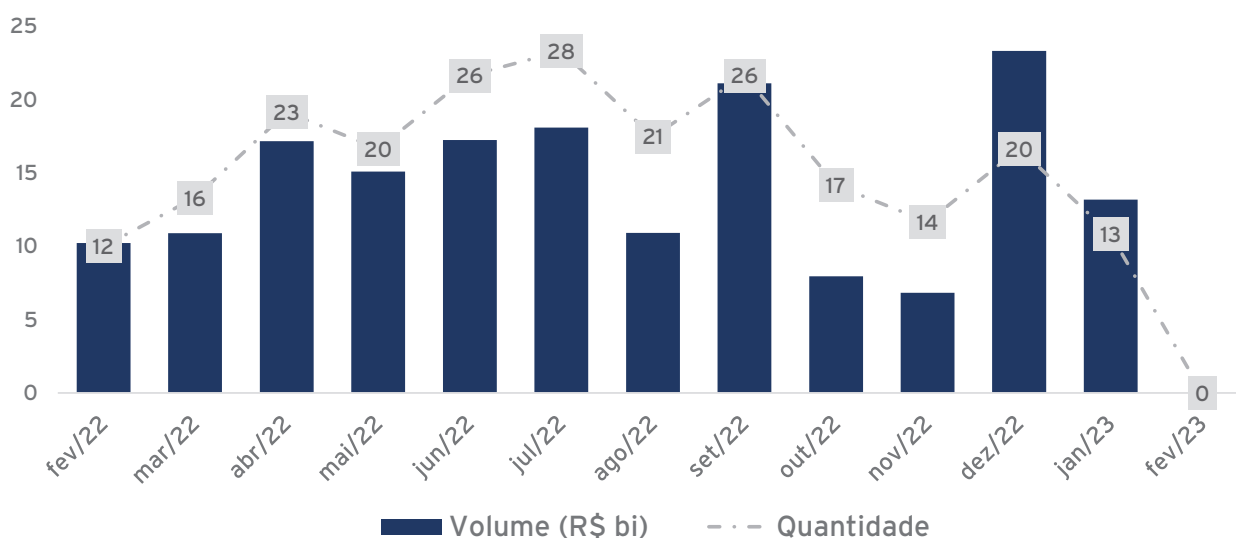
Concluimos que se os primeiros meses do ano apresentaram retornos atipicamente abaixo do esperado para as estratégias de crédito privado, olhando para frente temos carteiras ajustadas a um melhor perfil de risco de crédito, com maior potencial de retorno. Vemos semelhanças do momento atual com o início de 2016, quando após alguns problemas de crédito, em especial decorrentes da Operação Lava Jato, e a taxa SELIC em níveis bastante elevados levaram os spreads a níveis bastante atrativos, o qual posteriormente se mostrou um excelente ponto de compra de ativos de crédito privado.

MERCADO PRIMÁRIO

Em virtude da rápida mudança no nível de preço dos ativos, algumas emissões que estavam previstas para o mês de fevereiro foram postergadas, outras foram canceladas ou encarteiradas pelos próprios bancos. É natural que esse movimento ocorra em momentos como o atual, em que não se tem uma clareza da taxa correta para um determinado ativo e também por conta da maior exigência de prêmio dos investidores. Já em relação ao mercado bancário, os dados de jan/23 divulgados pelo Banco Central indicam que não houve uma redução nas

concessões de crédito nem para pessoas físicas e nem para pessoas jurídicas. Entretanto, houve um significativo aumento no spread bancário. Essa manutenção nas concessões de crédito é importante para manter a liquidez das empresas e a continuidade operacional das mesmas. Assim, esperamos que o mercado deva se normalizar à medida que houver uma estabilização no spread de crédito e uma redução no ritmo de resgates dos fundos.

Ofertas Primárias Analisadas



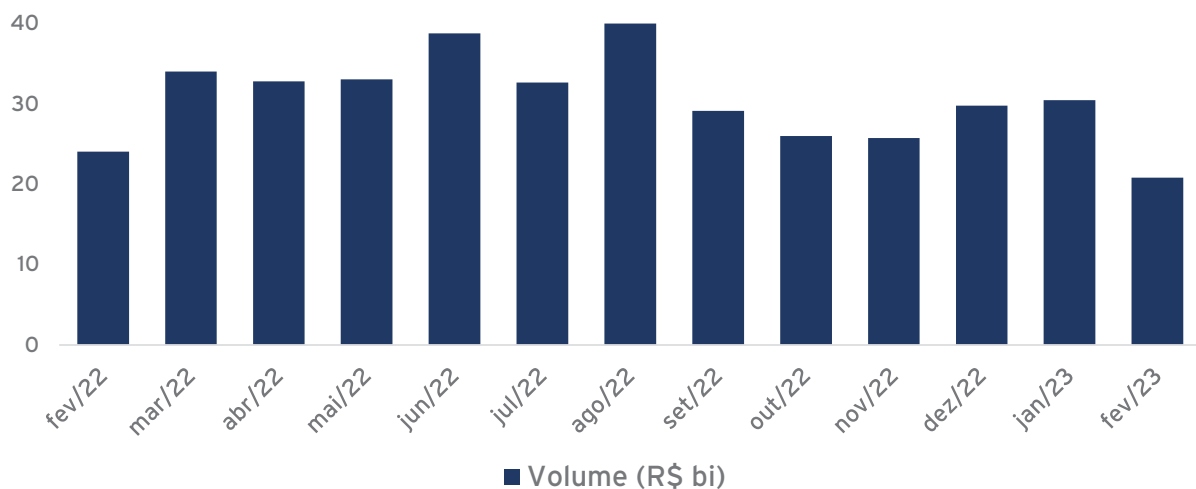
Fonte: Sparta.

MERCADO SECUNDÁRIO

Como já abordado, observou-se um ajuste de preços no mercado secundário no mês de fevereiro. Nos ativos de maior qualidade de crédito, sobretudo ratings AAA, AA+ e AA, tivemos ajustes da ordem de 30-50 bps. Alguns ativos com ratings mais baixos, entretanto, tiveram ajustes mais expressivos, uma vez que investidores estão com baixa disposição em aumentar exposição em emissores que podem sofrer mais na atual conjuntura de juros elevados. Temos acompanhado de perto cada um desses emissores a fim de buscar a melhor alocação de capital a cada momento para nossos fundos.

Nós estamos focando em investir em ativos com prazos mais longos para estender a duration dos nossos fundos. Isso significa que, quando houver uma recuperação no mercado de crédito, o retorno positivo será significativamente maior. Nosso objetivo é gerar alfa para nossos investidores, o que significa entregar um retorno superior ao carregado que foi projetado.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



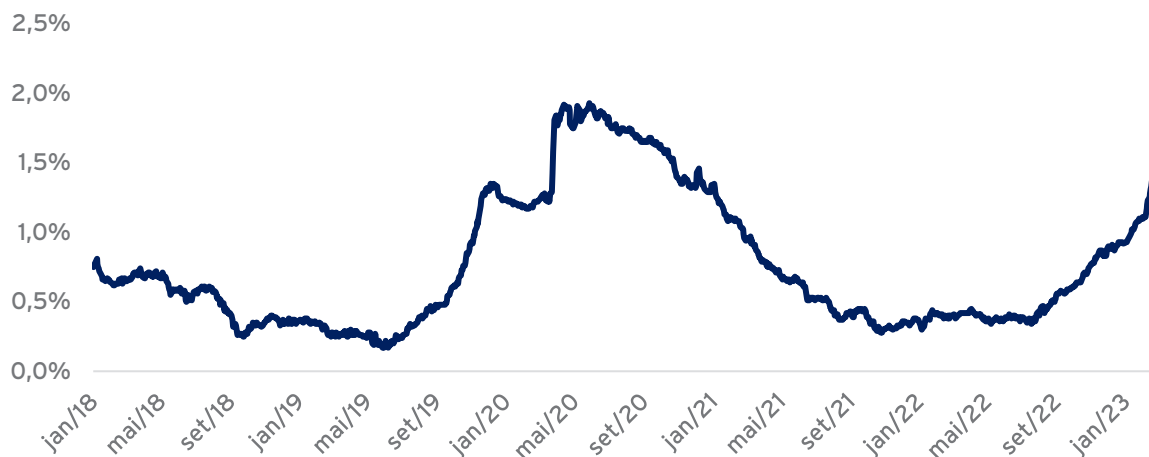
Fonte: B3, elaboração Ativa.

MERCADO SECUNDÁRIO

No caso dos ativos incentivados, também temos observado um movimento parecido. Com retornos abaixo do esperado nos últimos 7 meses ocasionado pelo período de deflação, temos observado uma menor demanda, e, portanto, uma queda nos preços e consequentemente abertura de spreads. Nos chama atenção que, além do spread de crédito das debêntures incentivadas estar num patamar historicamente elevado, próximo dos níveis do início

da pandemia, o nível nominal dos ativos também parece muito atrativo, com debêntures incentivadas de emissores de elevadíssima qualidade de crédito sendo negociadas em torno de IPCA+8%. Veja esse movimento no gráfico abaixo:

Spread de Crédito das Debêntures Incentivadas



Fonte: Anbima, Elaboração Sparta.

RISCO DE CRÉDITO

A percepção de risco do crédito privado high grade está momentaneamente elevada: em menos de dois meses tivemos dois eventos no mercado de elevada desvalorização, Americanas e Light. Além disso, outras empresas que sequer emitem dívidas no mercado local ou que não fazem parte do mundo do crédito high grade tiveram destaque na mídia por apresentar dificuldades financeiras ocasionadas pela desaceleração da economia e elevado nível da taxa de juros. Isso gera um grande temor com a classe de ativos.

O ciclo de elevação da taxa SELIC, de 2,00% para 13,75% em apenas 18 meses, causa uma desaceleração significativa da economia e aumento do custo do passivo das empresas, já que a maioria das dívidas corporativas são indexadas ao CDI. Até alguns meses atrás, o mercado esperava um subsequente ciclo de queda da SELIC a partir de meados de 2023. Entretanto, recentemente os investidores tem revisado essa expectativa, possivelmente para 2024. E aqui, a duração faz bastante diferença: juros muito altos por muito tempo prejudicam muito mais do que juros muito altos por pouco tempo. Os fatores combinados tendem a elevar o risco de crédito dos emissores, principalmente dos emissores com ratings mais baixos, que justamente não são o foco do crédito high grade. Em momentos como esse, é importante ter uma equipe de análise robusta e qualificada para se debruçar e monitorar de perto os emissores, revisar premissas acompanhar os resultados para evitar empresas e setores que apresentem maiores riscos de terem dificuldades em momentos como o atual. Um exemplo dessa diligência é que nossa

equipe de gestão decidiu zerar a exposição em Light em meados do ano passado, quando entendemos que o cenário seria bastante prejudicial para a empresa. Importante também destacar que saímos da posição com lucro. Vale lembrar que nossa carteira é composta principalmente por empresas resilientes em qualquer cenário, que atuam em setores regulados e de baixa ciclicidade.

Quando falamos do setor de infraestrutura, essa realidade é ainda melhor, uma vez que quase que a totalidade dos emissores atuam em setores regulados, com demanda e receita previsíveis. Além disso, pela própria natureza das debêntures incentivadas, que obrigatoriamente são indexadas ao IPCA acrescido de uma taxa prefixada definida no momento da emissão, as oscilações de preços no mercado secundário não afetam os emissores, exceto no caso de novas emissões. Assim, esses emissores são menos sensíveis às oscilações nas taxas de juros, e em geral não possuem exposição alguma a taxa SELIC.

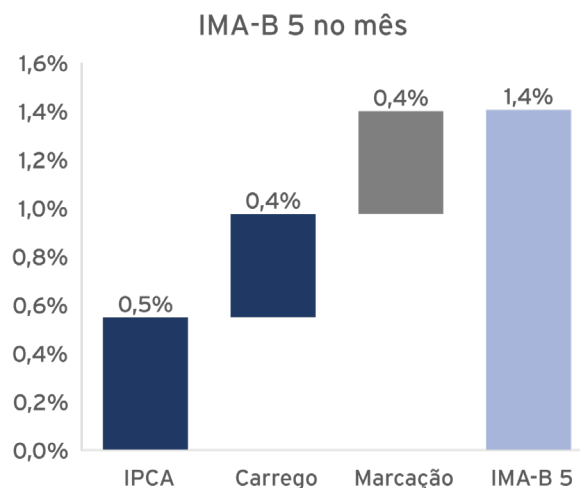
Portanto, estamos ainda mais seletivos com alguns setores, focados em alocar nas melhores relações de retorno sobre risco. Além disso, estamos receosos com eventuais impactos no mercado decorrentes de empresas que não temos em carteira, mas tem exposição relevante no mercado, tal como aconteceu com Light. Nesses casos, eventuais desdobramentos podem gerar oportunidades as quais estamos preparados para aproveitar.

IMA-B 5

O IMA-B 5 teve um retorno de +1,41% no mês. Sobre sua atribuição de performance, tivemos contribuição positiva do IPCA e da parcela prefixada do indexador. Os movimentos na curva de juros de 2021 e 2022, que em um primeiro momento trouxeram impactos negativos para parcela prefixada do indexador, agora se traduzem num carregamento bastante atrativo para o IMA-B 5, em torno de IPCA+5,9%. Ou seja, para frente temos o carregamento do indexador + prêmio das carteiras de

crédito totalizando carregamento das estratégias em torno de IPCA+7,5% a IPCA+8,0%, a depender do fundo.

Também vale ressaltar que teremos um aumento na duração desse indexador em mai/2023, pois teremos vencimento dos papéis mais curtos, o que entendemos como uma oportunidade.



Fonte: Elaboração Sparta.

PERSPECTIVAS

Se por um lado o cenário do mercado de crédito apresenta certas nebulosidades no curto prazo, por outro enxergamos que o ano de 2023 será de muitas oportunidades para os gestores mais disciplinados e diligentes. Portanto, não achamos que o momento seja propício à redução da exposição na classe de

ativos, e estamos trabalhando para, atravessar esse momento conturbado com agregação de retorno e sempre procurando manter uma carteira robusta e rentável para nossos cotistas.

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	+0,3%	-0,4%	+11,5%	2,5	CDI+2,1%	167	2.331
(% CDI)	31%	-	89%				
Sparta Max	+0,3%	-0,6%	+11,6%	2,7	CDI+2,6%	151	735
(% CDI)	32%	-	90%				
Sparta Deb Inc	-1,1%	-0,7%	+8,6%	4,3	CDI+2,0%	92	485
(% CDI)	-	-	66%				
Sparta ANS	+0,3%	-0,5%	11,6%	2,6	CDI+2,0%	135	215
(% CDI)	35%	-	89%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	+0,8%	+0,3%	+9,8%	2,6	(IMA-B 5)+2,0%	141	161
(dif IMA-B 5)	-0,6%	-2,5%	-1,8%				
Sparta Deb Inc	-0,4%	+0,3%	+8,7%	4,3	(IMA-B 5)+1,9%	81	166
(dif IMA-B 5)	-1,9%	-2,5%	-2,9%				

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	0,4%	+0,1%	+11,7%	1,8	CDI+1,3%	108	2.963
(% CDI)	45%	5%	90%				
Sparta Prev D60	0,5%	-	+12,4%	2,9	CDI+2,0%	123	190
(% CDI)	51%	2%	95%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	-	-	-	2,2	(IMA-B 5)+1,7%	107	52
(dif IMA-B 5)	-	-	-				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+2,0%	+13,0%
IMA-B 5	+1,4%	+2,8%	+11,6

SPARTA NAS REDES



SPARTA.COM.BR



[SPARTA_INVESTIMENTOS](https://www.instagram.com/SPARTA_INVESTIMENTOS)



[SPARTA FUNDOS](https://www.youtube.com/SPARTA_FUNDOS)



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 28/02/2023. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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. Sparta ANS - Razão Social: Sparta ANS FIRF CP LP, Data de Início: 02/03/2020, CNPJ: 32225995000185, Código Anbima: 528064, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 175 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\$ 584mm, 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\$ 250mm, 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 D60 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D60 FIRF CP, CNPJ: 35927331000156, Data de início: 05/06/2020, Código Anbima: 538833, Categoria Anbima: Previdência RF Duração Média Grau de Inv, PL médio em 12m de R\$ 132mm, 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\$ 1.900mm, 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 Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 148mm, 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 Previdência Inflação ICATU RF CP, CNPJ: 41127450000127, Data de início: 22/11/2022, Código Anbima: 680699, Categoria Anbima: Previdência RF Duração Livre Grau de Inv, PL médio em 12m de R\$ 11mm, taxa de administração de 1,10% a.a., taxa de administração máxima de 1,35% 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 Inv, PL médio em 12m de R\$ 678mm, taxa de administração de 0% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público alvo é de Investidor Profissional. 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@bnymellon.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.