



Março 2023

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Na carta mensal de fevereiro, pontuamos que o mercado de crédito privado pode ser impactado 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.

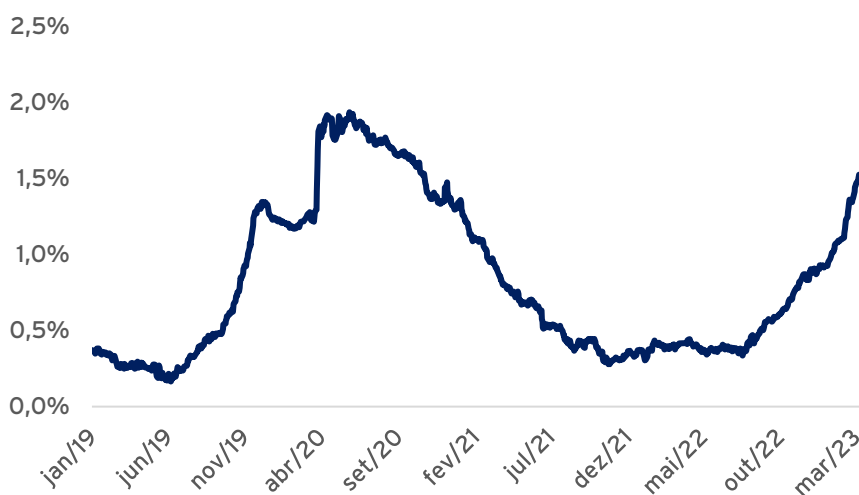
Em março, assim como em fevereiro, os ativos indexados ao CDI tiveram um impacto por conta do fluxo de vendas no mercado secundário ocasionado por resgates de fundos de crédito privado.

Nos preços atuais já vemos novos compradores, o que ajuda a equilibrar a questão de oferta e demanda. Isso é uma sinalização de que estamos em um ponto de entrada atrativo, mas ainda não significa que os preços já começaram a se recuperar. Entendemos que um gatilho importante

para fechamento dos spreads de crédito é a redução do ritmo de resgates nos fundos de alta liquidez. Enquanto isso, vimos algumas vendas desesperadas por outros investidores, a qual temos aproveitado para aumentar posição.

Já nas debêntures incentivadas, parece que passamos para o próximo estágio. Após 8 meses consecutivos de abertura, os spreads de crédito chegaram em patamar próximo do atingido no início da pandemia. No entanto, desde 10/mar passamos a observar o movimento contrário: os spreads de crédito das debêntures incentivadas passaram a fechar. E o gatilho nesse mercado é outro: o nível nominal pago por esses ativos. Chegamos a comentar no [relatório de fev/23 do JURO11](#) que "... não é todo dia que se consegue comprar debêntures AAA longas a IPCA+8%, líquido de imposto de renda para a pessoa física."

### Spread de Crédito das Debêntures Incentivadas (a.a)



Fonte: Anbima, Elaboração Sparta.

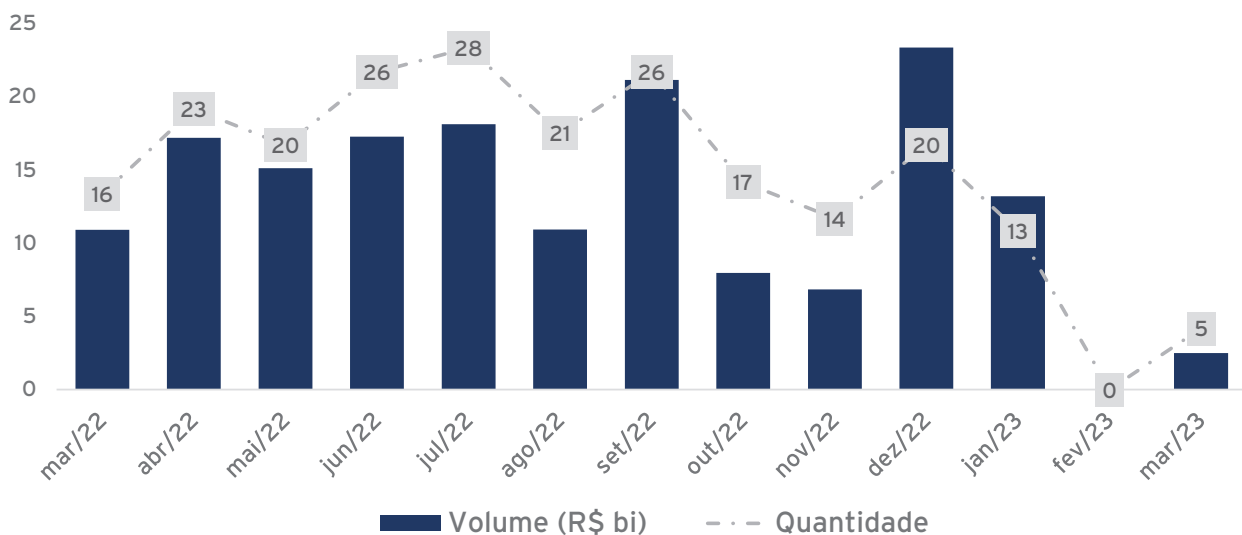
## MERCADO PRIMÁRIO

Após um mês sem ofertas em fevereiro, em março vimos uma retomada de leituras de novas ofertas, com inclusive algumas já se concretizando no próprio mês. Analisamos 5 ofertas com volume de R\$ 2,5 bi e entramos em 2 dessas, com um prêmio médio de CDI+3,6%.

Uma vez que no geral o mercado de fundos segue com resgate líquido e, portanto, com necessidades de

liquidez, empresas que trouxerem ofertas primárias nesse momento terão de pagar um prêmio relevante em relação ao secundário e principalmente em relação às taxas de 2022. Portanto, acreditamos que o cenário atual possa ser muito bom para alocações em ofertas primárias, que devem vir com volume menor e taxas melhores.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta.

## MERCADO SECUNDÁRIO

Como já abordamos, em março tivemos a continuação do ajuste de preços iniciado em janeiro e acentuado em fevereiro.

Os setores nos quais observamos uma maior abertura dos spreads de crédito nas nossas carteiras foram varejo e saúde, tanto por conta das especificidades desses setores como por conta do cenário macroeconômico.

De maneira geral, acreditamos que os preços para os principais nomes desses setores não refletem o real risco dos emissores, mas sim de condições de liquidez específicas de cada nome. Enquanto os ratings mais elevados tiveram comportamento mais homogêneo, o comportamento dos ativos com rating A foi mais heterogêneo.

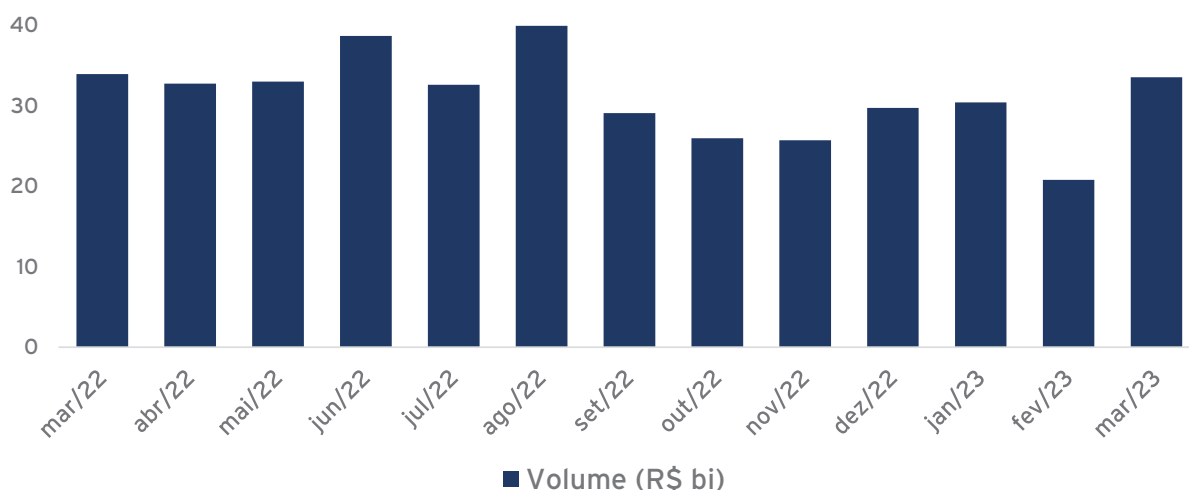
Para algumas empresas desses setores, foram anunciadas capitalizações pelos acionistas, a exemplo de Hapvida e Dasa, o que deve ter um

efeito positivo nesses nos ativos desses emissores.

No mercado secundário de debêntures incentivadas, observamos uma inversão de tendência nos spreads de crédito, que passaram a fechar. Esse movimento, num primeiro momento, tem ocorrido de maneira bastante heterogênea. Para alguns ativos com rating AAA, observamos fechamentos superiores a 0,50% a.a., enquanto que na média, os spreads de crédito das debêntures incentivadas fecharam 0,10% a.a. no mês.

O volume negociado parece ter diminuído um pouco, mas ainda dentro da normalidade. E embora tenha sido um mês de resgates expressivos nos fundos dessa categoria, é importante ter em mente que o PL total dos fundos abertos é uma pequena fração do estoque das debêntures incentivadas. Provavelmente a demanda pelo elevado nível das taxas desses ativos prevaleceu sobre a oferta.

### Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Ativa.

## RISCO DE CRÉDITO

Pouco mudou em relação ao risco de crédito em relação ao que foi apresentado **na carta mensal de fev/23**: a percepção de risco, pelos investidores, para o crédito privado high grade está momentaneamente elevada. Com isso, o fluxo de resgates dos fundos tem ditado os movimentos.

Em relação à saúde financeira das empresas, o que temos visto é um peso maior para o serviço da dívida. Seguimos acompanhando de perto o desempenho dos emissores.

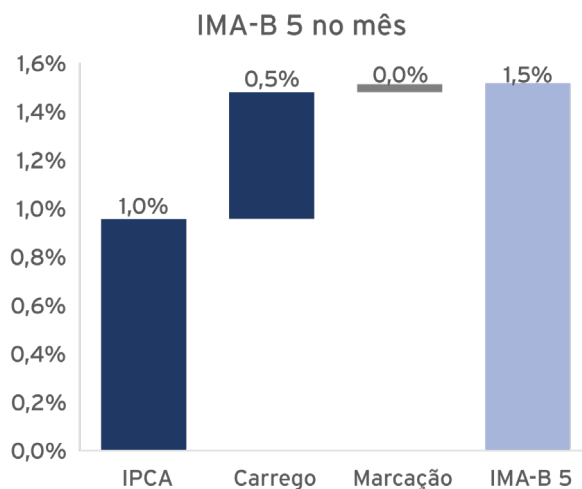
No entanto, o ponto que julgamos mais relevante nesse momento é a construção das carteiras.

Nos últimos 2 meses fizemos uma série de realocações nos nossos fundos. Desde o evento com Americanas, tínhamos aumentado o caixa em praticamente todas as estratégias, e temos aproveitado oportunidades pontualmente. Além disso, em alguns casos conseguimos aumentar a exposição em preços mais atrativos, e em outros temos optado por alongar os prazos. Numa visão de mais alto nível, temos preferido a alocação em ativos de maior qualidade, e com duration maior.

## IMA-B 5

O IMA-B 5 teve um retorno de +1,52% no mês. Sobre sua atribuição de performance, tivemos contribuição positiva do IPCA e da parcela prefixada do indexador. Vale ressaltar que no fechamento do trimestre esse indexador superou o CDI em 1,3%. O cupom do IMA-B 5 está acima da

média histórica, proporcionando um carregamento de IPCA+5,9%. Em outras palavras, ao somar esse carregamento com o spread de crédito das estratégias, temos uma perspectiva de retorno de IPCA+7,5% a IPCA+8,0%, a depender do fundo.



Fonte: Elaboração Sparta.

## PERSPECTIVAS

Se por um lado os retornos no 1º trimestre parecem desanimadores, por outro enxergamos que o ano de 2023 será de muitas oportunidades para os gestores mais disciplinados e diligentes. Em nossa opinião, está claro que as taxas atuais representam excelentes oportunidades para o investidor de médio e longo prazo. Embora não seja possível descartar alguma volatilidade no curto prazo, estamos trabalhando para atravessar esse momento conturbado com agregação de retorno e sempre procurando manter uma carteira robusta e rentável para nossos cotistas.

Por fim, podemos aproveitar para fazer alguns exercícios, tomando nosso principal fundo, o Sparta Top, como exemplo, mas poderia ser igualmente aplicado para outras estratégias, como o Sparta Debêntures Incentivadas ou o Sparta Previdência.

Desde o início de 2023, o Sparta Top teve um retorno de 2,85% abaixo do CDI. Com isso, o spread

médio da carteira do Sparta Top saiu de CDI+2,10% para CDI+2,75%, ou seja, uma abertura de cerca de 0,65%, além da marcação de Americanas (impacto de 1,5% na cota), que provocou a maior parte da queda.

Para fins de comparação, durante o início do lockdown da pandemia, entre março e abril de 2020, o spread médio da carteira do Sparta Top saiu de CDI+1,40% para CDI+3,70% - para então voltar para CDI+2,25% após 12 meses. Num primeiro momento, tivemos um desempenho de 4,9% abaixo do CDI, e em seguida superamos o CDI em 5,0%, e dali seguimos com um spread de crédito bem superior ao inicial, o que continuou gerando resultado bastante positivos.

Para obtermos esse tipo de resultado, as realocações de carteira nesse momento são fundamentais.

## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Top (%CDI)	+0,8% 66%	+0,4% 12%	+11,2% 84%	2,6	CDI+2,3%	166	2.257
Sparta Max (% CDI)	+0,7% 60%	+0,1% 3%	+11,2% 85%	3,1	CDI+3,1%	148	687
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,2% 105%	+0,5% 15%	+8,8% 67%	4,5	CDI+2,1%	92	450
Sparta ANS (% CDI)	+0,7% 62%	+0,3% 9%	+11,2% 85%	2,6	CDI+2,2%	127	217
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+1,0% -0,5%	+1,3% -3,0%	+8,0% -2,4%	2,6	(IMA-B 5)+2,2%	138	159
Sparta Deb Inc (dif IMA-B 5)	+1,5% -	+1,7% -2,6%	+7,4% -2,9%	4,5	(IMA-B 5)+2,0%	76	166

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Prev (% CDI)	+0,7% 63%	+0,8% 25%	+11,4% 86%	1,8	CDI+1,5%	107	1.753
Sparta Prev D60 (% CDI)	+0,7% 60%	+0,7% 23%	+11,9% 90%	2,5	CDI+2,3%	121	192
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	+1,0% -0,5%	+1,6% -2,8%	+4,8% -2,5%	2,2	(IMA-B 5)+1,9%	105	52

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,2%	+3,2%	+13,3%
IMA-B 5	+1,5%	+4,4%	+10,4%

## SPARTA NAS REDES



[SPARTA.COM.BR](http://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: 31/03/2023. 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\$ 205 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\$ 571mm, 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\$ 266mm, 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\$ 141mm, 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\$ 1.934mm, 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\$ 155mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do IMA-B 5, o público alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev Inflação - Razão Social: SPARTA PREV I A XP S FC FI RF CRED PRIV, CNPJ: 44843813000119, Data de início: 01/08/2022, Código Anbima: 664286, Categoria Anbima: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 11mm, taxa de administração de 0% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., o público alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev - Razão Social: Sparta Previdência Advisory Icatu FIC FIRF CP, CNPJ: 26710546000120, Data de início: 28/04/2017, Código Anbima: 439142, Categoria Anbima: Previdência RF Duração Média Grau de Inv, PL médio em 12m de R\$ 688mm, 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.