



Novembro 2023

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Começamos essa carta dividindo uma grande conquista da Sparta: **fomos premiados pela FGV como a Melhor Gestora de Renda Fixa de Nicho em 2023**. Esse reconhecimento do mercado nos deixa muito satisfeitos porque valoriza exatamente o que perseguimos em nossos fundos, ou seja, bons retornos ajustados por risco no longo prazo.

Encerramos o mês de novembro com bons resultados em todas nossas estratégias, com a continuidade do fechamento dos spreads de crédito, recorrência do CDI e recuperação do IMA-B 5 (indexador dos nossos fundos de inflação).

As debêntures tradicionais seguiram se valorizando, fruto da elevada demanda por esses ativos no cenário atual. Também houve valorização das debêntures incentivadas, com destaque para algumas emissões que estavam ainda com prêmio distorcido, o que contribuiu com o resultado do mês.

O patamar dos prêmios, no geral, segue atrativo. Nos ratings AA e A, em especial, vemos muitas oportunidades. E quanto às novas ofertas, o ritmo tem sido tal que tem sustentado as remunerações atuais.

Nossos fundos de infraestrutura estão caminhando para fechar o ano com desempenho excepcional. Nessas estratégias, o principal acerto foi ter desinvestido de Light ainda no ano passado, bem antes da empresa iniciar o processo de renegociação com os credores, em fev/23. Ao longo

do ano, as demais estratégias também não tinham exposição em Light, e nem em outros emissores que tiveram deteriorações de crédito significativas. A exceção, nessas estratégias, foi Americanas, que reconheceu ter sido uma fraude. Ainda assim, o desempenho dessas estratégias no ano está chegando muito próximo do benchmark (CDI ou IMA-B 5, conforme o caso). Em outras palavras, mesmo com os impactos sentidos pelo mercado de crédito no primeiro semestre, conseguimos aproveitar bem as oportunidades, e obtivemos uma ótima recuperação.

Ainda sobre Americanas, vimos um avanço significativo nas últimas semanas, que culminou no acordo com os bancos e definição de um cronograma para votação do plano de recuperação judicial. Atualmente as posições de Americanas estão marcadas a 15% do valor de face. Acreditamos estar caminhando para uma recuperação bem superior a esse patamar em 2024, mas julgamos ser improvável que essa recuperação supere 50% do valor de face.

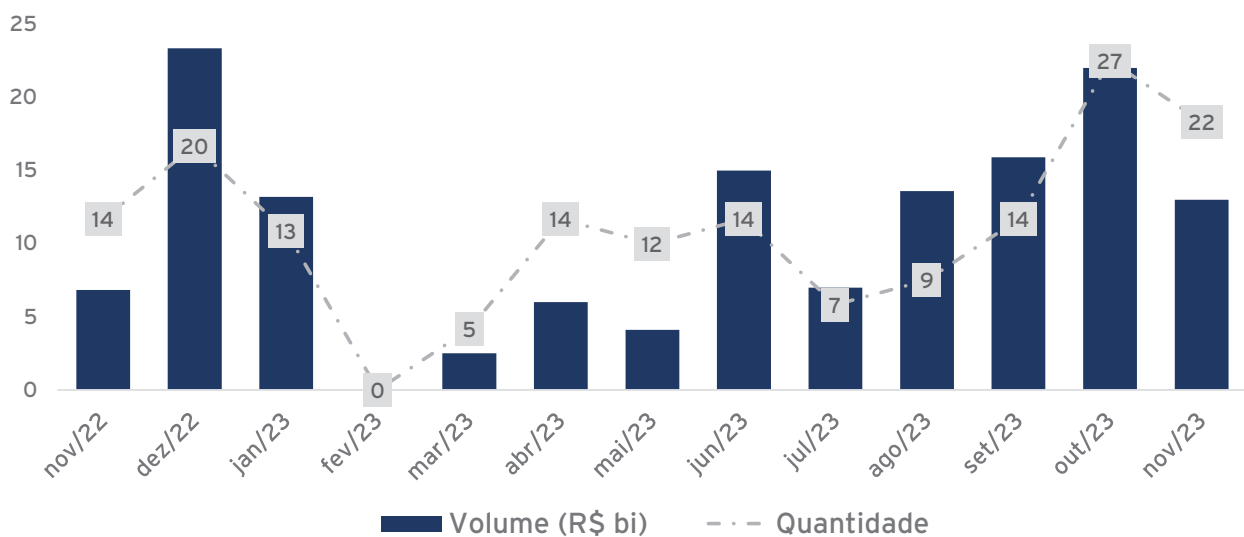
O IMA-B 5 teve um bom resultado novembro, após o fraco desempenho dos últimos meses. Esse é um comportamento do IMA-B 5 que sempre destacamos: historicamente, ele se recupera mais rápido dos drawdowns. Outubro foi o primeiro mês do ano com retorno no campo negativo, de -0,31%. Já em novembro, rendeu +1,80%, bem acima do +0,91% do CDI. Para frente, o IMA-B 5 segue com um carregado elevado, de IPCA+5,6% a.a.

## MERCADO PRIMÁRIO

Tivemos mais um forte mês no mercado primário. Analisamos 22 ofertas com volume de emissões de R\$ 13 bilhões. Trata-se de um bom volume e que ofereceu ótimas oportunidades de alocação, com bom retorno/risco. Alocamos R\$ 280 milhões em 9 ofertas a um spread médio de CDI+2,8% a.a. Ainda que o volume do primário tenha sido menor que os R\$ 22 bilhões de outubro, alocamos um volume maior e num spread consideravelmente melhor.

Para dezembro já temos R\$ 6 bilhões no pipeline em 9 ofertas. O ritmo mais forte no mercado primário tende a sustentar os spreads de crédito em níveis atrativos, permitindo um reinvestimento do capital com boa rentabilidade aos fundos.

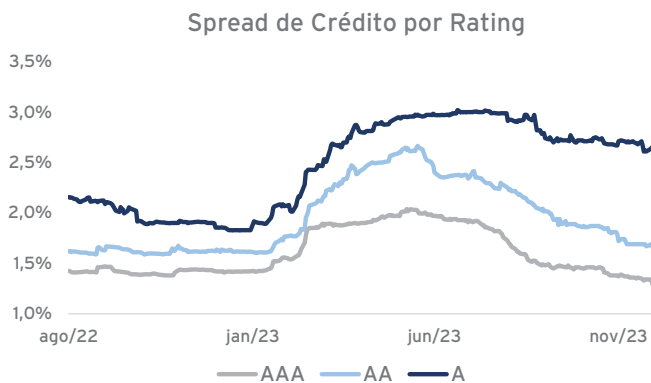
Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

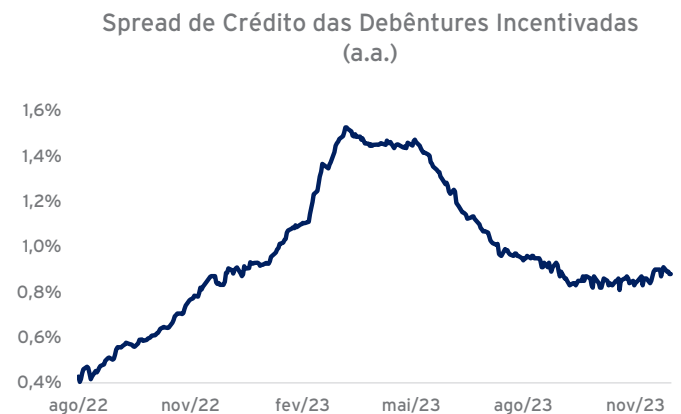
Ao olharmos para os preços das debêntures tradicionais, aquelas que não carregam isenção fiscal, notamos que na média os spreads de crédito seguem fechando. Entretanto, ao analisarmos os spreads médios por nível de rating, vemos que os papéis AAA já estão em níveis de spread não tão atrativos vis-à-vis o spread dos ratings AA e A, que seguem oferecendo uma boa relação retorno/risco. Ou seja, o movimento de normalização se encerrou apenas para os AAA e ainda vemos espaço para ganhos de marcação nos ratings AA e A. Podemos notar esse movimento no gráfico abaixo:



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

No caso das debêntures incentivadas, após dois meses de relativa estabilidade nos spreads de crédito, causado principalmente pelo excesso de ofertas no mercado primário, em novembro pudemos

observar uma marcação a mercado favorável, que impulsionou a rentabilidade dos fundos. Temos buscado encurtar a duration de nossas estratégias, que estavam consideravelmente acima da média histórica em função de termos aproveitado as oportunidades que surgiram no primeiro semestre. O gráfico abaixo mostra a evolução do spread das debêntures incentivadas do mercado:



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

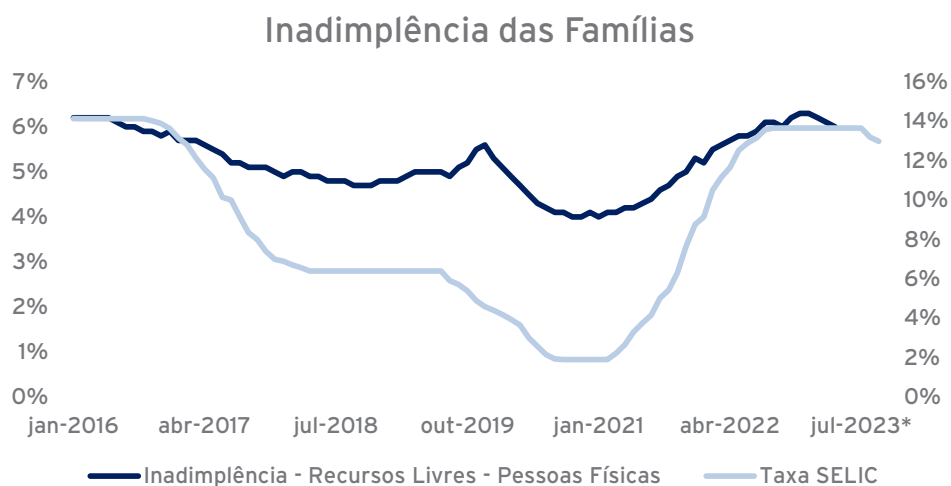
Nota: O gráfico "Spread de Crédito por Rating" é decorrente do estudo realizado internamente, onde selecionamos uma amostra de papéis do mercado com pagamento em CDI+ e com classificação rating Sparta.

## RISCO DE CRÉDITO

Em novembro, as companhias abertas são obrigadas a divulgar seus resultados em relação ao 3º trimestre do ano. Foi possível observar que a performance geral das grandes companhias segue saudável, reflexo do PIB que deve encerrar o ano com forte crescimento, entre 2,5 e 3,0%. Outro destaque é a significativa desaceleração do Capex e foco na rentabilidade, geração de caixa e desalavancagem, muito em função da conjuntura de juros elevados. Um setor que podemos destacar, em que os investidores estão bastante avessos, é o varejo, que tende a sofrer mais na atual conjuntura de elevado endividamento das famílias e juros altos, e que leva a maiores níveis de inadimplência. Destacamos que os números divulgados foram melhores que as expectativas, o que pode ser confirmado com as fortes altas que as ações do setor apresentaram em novembro, entre 20 e 50% (comparado a 12% do Ibovespa). Talvez os motivos que expliquem isso seja o efeito do PIB forte, juros já em ciclo de queda, e o início do programa Remessa

Conforme, onde as plataformas internacionais vinham tendo uma vantagem tributária enorme e passaram a ter uma vantagem tributária ainda importante, porém menor do que antes, o que melhorou o posicionamento competitivo das redes nacionais. Recentemente, o Vice-Presidente da República e executivos do Ministério da Fazenda afirmaram que há estudos no Governo objetivando aumentar ainda mais a tributação desses importados. Por fim, ressaltamos que a curva de inadimplência de pessoas físicas e famílias já se inflexionou como pode ser visto no gráfico abaixo.

Em relação a Credz, que comentamos em detalhes na carta de outubro, as negociações avançaram e o plano de um M&A no qual a empresa é assumida por outro acionista obteve os consentimentos de todos envolvidos e segue com expectativa de um closing nos próximos meses, de forma que o FIDC (onde temos exposição) deve seguir normalmente.



Fonte: Banco Central

## PERSPECTIVAS

As perspectivas para o crédito privado high grade seguem favoráveis. Esperamos que gradativamente os efeitos da Selic em queda devam melhorar tanto o apetite de risco dos investidores, como as métricas

de crédito das empresas. Também esperamos um mercado primário forte nos próximos meses, o que deve sustentar uma boa atratividade para essa classe de ativos.

## 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)	+1,1% 116%	+11,3% 93%	+12,5% 94%	2,4	CDI+1,9%	167	2.414
Sparta Max (% CDI)	+1,1% 116%	+11,5% 96%	+12,9% 97%	2,5	CDI+2,6%	142	642
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,1% 124%	+14,8% 123%	+16,0% 120%	3,7	CDI+1,2%	143	747
Sparta ANS (% CDI)	+1,1% 121%	+11,3% 94%	+12,6% 95%	2,4	CDI+2,0%	129	227
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+2,0% +0,2%	+9,6% -0,8%	+10,7% -0,8%	2,4	(IMA-B 5)+2,0%	139	203
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+1,8% 0,0%	+13,0% +2,3%	+14,1% +2,3%	3,7	(IMA-B 5)+1,2%	143	372

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Prev (% CDI)	+1,0% 110%	+10,9% 91%	+12,1% 91%	1,9	CDI+1,5%	128	2.603
Sparta Prev D45 (% CDI)	+1,2% 126%	+12,0% 100%	+13,3% 100%	2,5	CDI+2,4%	122	180
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	+1,9% +0,1%	+9,1% -1,3%	+10,2% -1,2%	2,0	(IMA-B 5)+1,5%	122	70

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+12,0%	+13,3%
IMA-B 5	+1,8%	+10,5%	+11,5%



## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mil)*
<b>Fi-Infra</b>							
JURO11** (dif IMA-B 5)							
CDI11 (% CDI)	+1,2% 133%	+18,6% 185%	+18,6% 185%	R\$ 104,87	R\$ 1,16	CDI+1,7%	585
<b>Fiagro</b>							
CRAA11** (% CDI)							

\* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

\*\* Os resultados do CRAA11 e JURO11 serão divulgados a partir do dia 07/12/2023

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+12,0%	+13,3%
IMA-B 5	+1,8%	+10,5%	+11,5%



## SPARTA NAS REDES

**SPARTA.COM.BR****SPARTA\_INVESTIMENTOS****SPARTA FUNDOS**

Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 30/11/2023. 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. Fundos sob administração do BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A: 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\$ 216 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\$ 451mm, 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 Deb Inc Inflação - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas Inflação FIC FI-Infra, Data de Início: 29/01/2021, CNPJ: 39959025000152, Código Anbima: 593141, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 224mm, 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\$ 295mm, 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\$ 187mm, 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\$ 1.965mm, 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\$ 183mm, 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 CP, 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\$ 23mm, taxa de administração de 1,1% 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\$ 574mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,05% 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. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JURO11 - Razão Social: Sparta FC FI INC Infra RF CP, CNPJ: 42730834000100, Data de início: 08/12/2021, Código Anbima: 627127, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 476mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público alvo é de Investidor em Geral. CDIII1 - Razão Social: Sparta CDI FC FI INC Infra RF CP, CNPJ: 48973783000116, Data de início: 17/02/2023, Código Anbima: 692395, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 69mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público alvo é de Investidor em Geral. CRAA11 - Razão Social: Sparta Fiagro FI nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, CNPJ: 48903610000121, Data de início: 02/01/2023, PL médio em 12m de R\$40mm, taxa de administração de 1,15% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., após a primeira emissão de Cotas e durante os primeiros 6 (seis) meses de atividade do Fundo, a Taxa de Administração será equivalente a 0,20% (vinte centésimos por cento) ao ano, calculada mensalmente sobre o Patrimônio Líquido total do FUNDO, observado o valor mínimo mensal de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), atualizado anualmente segundo a variação do IGP-M, a partir do mês subsequente à data de registro do Fundo perante a CVM., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI+2%, o público alvo é de Investidor Qualificado. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, CNPJ 9.281.253/0001-23, Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22250-040, SAC 0800-7722827, sac@btgpactual.com, Ouvidoria 0800-7220048. 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.