



Abril 2024

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

Abril foi marcado por um volume recorde de emissões no mercado de crédito privado, ultrapassando R\$ 27 bilhões. Apesar disso, nossa alocação foi bastante seletiva, mesmo para nossos padrões. A principal razão para essa postura cautelosa não reside na qualidade de crédito dos emissores, mas na avaliação de que as taxas finais estavam abaixo do equivalente no mercado secundário.

Temos observado no mercado um ritmo bastante significativo de captação nos fundos de alta liquidez com alocações em crédito privado, em especial nas assets dos grandes bancos. Com as mudanças recentemente promovidas pelo CMN nas regras das LCI e LCA, os órfãos desses investimentos aparentemente estão direcionando suas parcelas de liquidez para esses fundos. E os gestores desses veículos, ao invés de pressionar o mercado secundário para alocar esses recursos, parecem estar aceitando taxas ligeiramente menores nas ofertas primárias, principalmente nos emissores de melhor qualidade (AAA), em troca da alocação de volumes mais expressivos.

É interessante notar que a abordagem de investimento em crédito privado da Sparta não se pauta apenas por alocar em ativos com risco de crédito de boa qualidade, mas também por fazer investimentos de qualidade. De forma simples, alocar num risco de crédito baixo, mas numa taxa baixa, pode não ser um bom investimento, ou seja, não necessariamente nos atende no quesito retorno/risco. Assim, nesse cenário seguimos peneirando boas oportunidades principalmente no mercado secundário, ou em emissores com rating AA e A, muitas vezes com prazos menores, nos quais nosso time tem identificado uma relação de retorno/risco adequada com mais frequência. Outro aspecto importante é que um dos riscos importantes no crédito privado high grade é o risco de liquidez. Temos convicção que a forma mais eficiente de lidar com esse tipo de risco é com

estruturas adequadas - e por isso não oferecemos fundos de alta liquidez com crédito privado na Sparta.

Nas debêntures incentivadas, a situação requer ainda mais atenção na seleção. Com o entusiasmo inicial gerado pela nova regulamentação, muitas novas emissões foram formatadas com indicações de spreads muito baixos. Na última carta já tínhamos comentado que estávamos vendo um volume elevado de emissões de alta qualidade de crédito, mas com spreads abaixo do que consideramos adequado, que acabaram sendo encarteiradas pelos bancos coordenadores. Nossa percepção é que esses exercícios de garantia firme foram ainda maiores em abril (e em alguns casos, isso aconteceu também para debêntures não incentivadas).

Estamos positivamente surpresos com a sensibilidade dos investidores (e gestores) ao nível dos spreads: continuamos vendo um forte apetite ao ativo, mas não a qualquer preço. Historicamente, observamos que os investidores ficam mais propensos a topiar spreads menores quando as taxas dos títulos públicos indexados à inflação estão mais altas. Mas com a elevação das taxas dos títulos públicos, mesmo com taxas finais mais elevadas e isenção de IR, não temos visto esse apetite direto pelas ofertas primárias. No que diz respeito à nossa estratégia, estamos mais leves nas posições, e com espaço para novas alocações quando identificarmos oportunidades nos spreads adequados, sejam elas no primário ou secundário.

Em linha com a postura acima, além de já termos fechado para captação o Sparta Debêntures Incentivadas, indexado ao CDI, em fev/24, neste mês de abril fechamos para captação também o Sparta Debêntures Incentivas Inflação, que é indexado ao IMA-B 5. Em ambos os casos, o ritmo de captação estava muito elevado e acelerando mês a mês. Apesar de acreditarmos que teremos ótimas oportunidades de alocação nos próximos

COMENTÁRIO MENSAL

meses, esse ritmo cada vez maior de captação poderia adicionar pressões de curto prazo para alocação, algo que entendemos não ser no melhor interesse dos investidores que nos confiam seus recursos. Atualmente a nossa única estratégia de incentivadas aberta é o Sparta Debêntures Incentivadas Estratégico, que fica prefixado nos ciclos de queda de juros, alternando para posfixado quando iniciar o ciclo de alta de juros, tudo isso em uma carteira isenta de IR para pessoas físicas.

Finalmente, estamos atentos às implicações das mudanças nas expectativas macroeconômicas

globais e locais. Com um ciclo de queda da taxa Selic potencialmente mais curto do que o previsto, não antecipamos uma melhora adicional significativa nas métricas de risco de crédito dos emissores. Isso sugere um cenário de spreads de crédito estáveis, alinhado com um ambiente de investimento mais cauteloso e fundamentado, no qual o trabalho de gestão ativa da carteira tem ainda mais valor.

MERCADO PRIMÁRIO

O mercado primário apresentou volume recorde histórico em abril. Analisamos R\$ 27 bilhões em 35 ofertas, ambos números inéditos. Nas debêntures incentivadas (Lei 12.431), foram 10 ofertas com volume de R\$ 9 bilhões, também bastante expressivo, embora levemente abaixo dos R\$ 10 bilhões do mês anterior.

anteriormente, esperávamos alocar volume maior, mas em muitos casos fomos surpreendidos com o nível das taxas finais. Apesar disso, seguimos na disciplina. Outro destaque é que alocamos em apenas uma oferta de debênture incentivada no mercado primário, que veio com prêmio relevante em relação ao secundário do mesmo emissor.

Alocamos apenas R\$ 167mm em 7 ofertas, com spread médio de CDI + 2,05%. Como trouxemos



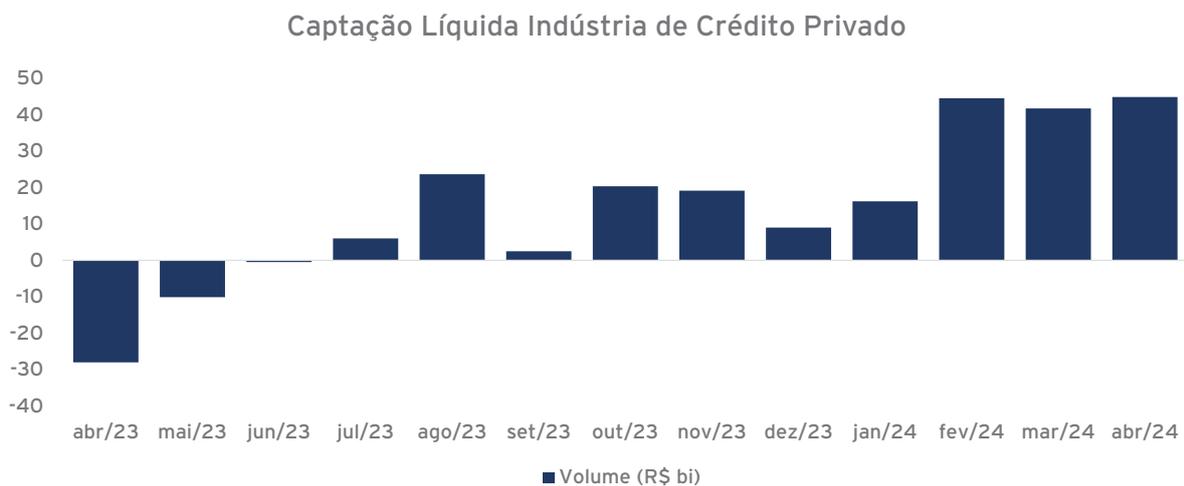
Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

Em abril, seguimos vendo uma tendência de fechamento nos spreads de crédito, ainda que em um ritmo menos acelerado do que nos meses anteriores, alimentada principalmente pelo forte ritmo de captação dos fundos com crédito privado. Temos visto uma postura mais conservadora no mercado secundário, com uma demanda mais moderada por ativos de prazos mais longos, enquanto os ativos mais curtos, como por exemplo

as letras financeiras, estão com procura maior.

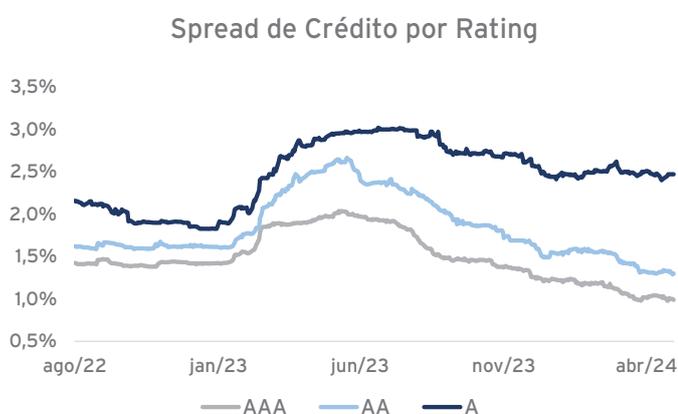
Nas debêntures incentivadas, também vimos alguns outros gestores fechando fundos para captação, o que julgamos bastante positivo, já que traz mais racionalidade para a demanda no mercado, não apenas nas ofertas primárias, mas também no mercado secundário.



Fonte: ComDinheiro, Banco ABC. Elaboração Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

As perspectivas macroeconômicas de queda dos juros local e global foram drasticamente revisadas ao longo de março e abril. A perspectiva atual de estabilização na Taxa Selic deve dificultar a desalavancagem de algumas empresas e portanto a cautela deve ser redobrada. Uma consequência desse cenário é que podemos ver uma demora maior na compressão dos spreads dos emissores rating A em relação aos ratings AA e AAA.



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Também trazemos uma atualização sobre o avanço do processo de Recuperação Judicial da Americanas. Em março foi o prazo para os credores escolherem as opções de pagamento previstas no PRJ, e em abril se encerrou o prazo para adesão ao Leilão Reverso. Pragmaticamente falando, existem duas formas dos credores financeiros monetizarem suas dívidas concursais de Americanas: através do Leilão Reverso, ou através da escolha da Opção Reestruturação II (“Opção 2”). No Leilão Reverso, o credor recebe o valor ofertado, que é limitado a uma recuperação de 30% do valor de face dos créditos, e existe um limite de R\$ 2 bilhões que a companhia pode desembolsar nessa modalidade. Quem não tiver a proposta aceita no leilão, vai

automaticamente para a Opção 2. Na Opção 2, o credor recebe um pacote com parte em dinheiro, parte em uma nova debênture, parte em bônus de subscrição e parte em ações. O total para a parte em dinheiro será de R\$ 6,7 bilhões.

O desafio neste caso é estimar qual das opções é mais vantajosa. O Leilão Reverso tem o desafio de que não é um leilão holandês tradicional - cada volume ofertado será aceito pela companhia no valor ofertado, sem um desconto unificado entre todos os credores. Já o desafio da Opção 2 era estimar o valor a ser recuperado, tendo em vista que ações e bônus de subscrição são ativos de renda variável e que podem apresentar elevada volatilidade, além de existir um período de lock up para parte das ações de até 3 anos. Além disso, a debênture da companhia resultante pós-RJ também possui um valor incerto pois o perfil de risco de crédito pode variar. E por fim o valor em caixa também pode variar tendo em vista que se trata de valor fixo sem um desconto explícito e que o desconto implícito pode variar de acordo com os lances que os demais credores façam no Leilão Reverso, similar a um exercício de teoria dos jogos. Nossas estimativas indicavam que o valor a ser recuperado na Opção 2 é superior, apesar do maior risco. Assim, participamos do Leilão Reverso em desconto que julgamos que seria de interesse dos nossos investidores, acima dos atuais cerca de 20% do valor de face no qual estão marcados nas carteiras dos fundos.

O resultado do Leilão Reverso será divulgado no final de maio. E independentemente do resultado do leilão, ambas opções de pagamento serão liquidadas financeiramente durante o mês de julho.

Nota: O gráfico de “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.

PERSPECTIVAS

Apesar do nosso foco de atuação nos spreads de crédito, é notável que a renda fixa esteja bastante atrativa para os investidores, sobretudo após as recentes reprecificações das curvas de juros futuros. Tanto o CDI como as alternativas indexadas à inflação e prefixada embutem rendimentos reais (acima da inflação) bastante generosos.

Os spreads dos títulos de risco mais baixo (AAA) estão em níveis historicamente baixos, por conta da elevada demanda por esses ativos. No entanto, não esperamos queda na demanda por esses

ativos, uma vez que alternativas como LCI e LCA tiveram mudanças regulatórias que afetam a sua atratividade como fonte segura de liquidez. Ainda, esperamos que essa demanda por ativos de crédito privado continue beneficiando ratings ligeiramente menores, como AA e A, que tem sido nosso foco de alocação. Por fim, estamos atentos a eventuais oscilações no equilíbrio entre oferta e demanda desses ativos. Caso surjam distorções, estamos prontos para aproveitá-las.

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	+1,0%	+4,6%	+16,1%	2,2	CDI+1,7%	149	2.463
(%CDI)	108%	129%	130%				
Sparta Max	+1,0%	+4,9%	+16,9%	2,3	CDI+2,2%	136	654
(% CDI)	116%	138%	137%				
Sparta Deb Inc	+0,5%	+5,5%	+20,8%	3,7	CDI+0,7%	163	969
(% CDI)	57%	156%	169%				
Sparta ANS	+1,0%	+4,7%	+16,3%	2,4	CDI+1,8%	130	239
(% CDI)	113%	134%	132%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	-0,2%	+2,9%	+11,9%	1,6	(IMA-B 5)+1,3%	147	339
(dif IMA-B 5)	+0,1%	+1,0%	+3,2%				
Sparta Deb Inc Inflação	-0,2%	+4,3%	+16,8%	3,2	(IMA-B 5)+0,6%	175	1.550
(dif IMA-B 5)	0,0%	+2,4%	+7,7%				
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico	-0,6%	+3,5%	+21,5%	2,5	(IDKA Pré 2A)+0,4%	157	88
(dif IDKA Pré 2A)	-0,1%	+2,2%	+7,8%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+3,5%	+12,3%
IMA-B 5	-0,2%	+1,9%	+8,4%

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)*
Fi-Infra							
JURO11	+0,1%	+4,8%	+19,3%	R\$ 101,94	R\$ 1,25	IPCA+8,1%	4.972
(dif IMA-B 5)	+0,3%	+2,9%	+10,1%				
CDI11	+0,8%	+6,1%	+22,8%	R\$ 104,63	R\$ 1,13	CDI+1,4%	3.575
(% CDI)	86%	172%	185%				
Fiagro - Mês de Março							
CRAA11**	+1,1%	+3,7%	+16,6%	R\$ 101,92	R\$ 1,15	CDI+2,9%	336
(% CDI)	129%	141%	134%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

** Este resultado tem como data de referência o mês de março de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de abril a partir do dia 08/05/2024

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+1,0%	+4,4%	+14,9%	1,8	CDI+1,3%	130	3.006
(% CDI)	110%	125%	121%				
Sparta Prev D45	+1,0%	+4,8%	+16,6%	2,2	CDI+1,9%	121	193
(% CDI)	116%	134%	134%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	-0,2%	+2,5%	+10,9%	1,9	(IMA-B 5)+1,2%	130	114
(dif IMA-B 5)	0,0%	+0,7%	+2,3%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+3,5%	+12,3%
IMA-B 5	-0,2%	+1,9%	+8,4%

SPARTA NAS REDES



A Sparta tem um canal educacional no Youtube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:

Seguem abaixo os últimos vídeos lançados no canal:

- Sparta Fundos - Cenário de Crédito Privado - Março/2024
- Relação entre retorno e risco - Por que é tão importante?
- O que muda com a nova Resolução CVM 175

Estamos preparando mais videos que serão divulgados nos próximos dias. Se tiver sugestões de novos assuntos para abordarmos, envie um e-mail para distribuidor@sparta.com.br



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 30/04/2024. 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\$ 224 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\$ 508mm, 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\$ 493mm, 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 D45 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D45 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\$ 188mm, 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\$ 1.928mm, 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\$ 206mm, 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\$ 35mm, 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\$ 641mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,05% a.a., o público alvo é de Investidor Profissional. Sparta Deb Inc Estratégico - Razão Social: Sparta Deb. Inc. Estratégico FIC FI Infra, Data de Início: 29/03/2023, CNPJ: 50038992000114, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 10mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público alvo é de Investidor em Geral. 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. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JUR011 - 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\$ 737mm, 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\$ 137mm, taxa de administração de 1,15% 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\$ 47mm, 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.