



Junho 2024

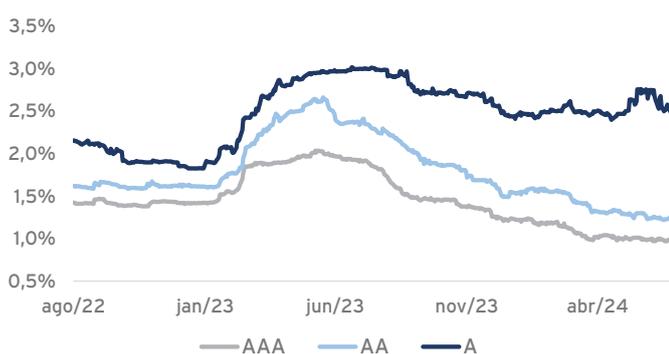
CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

O mercado de crédito privado high grade tem permanecido bem estável, a despeito do cenário macroeconômico. Desde abril, os resultados tem perfil semelhantes: a rentabilidade dos fundos está vindo mais do carregamento do que da valorização da carteira com compressão de spreads. Além disso, as emissões primárias seguem um ritmo forte, com demanda aquecida nos nomes com melhor qualidade de crédito, apesar dos spreads pouco atrativos nesses casos.

Essa dinâmica é positiva. Ela aponta para um equilíbrio entre oferta e demanda, e proporciona um carregamento adequado das carteiras por mais tempo. Seguimos observando a certa distância as emissões primárias, sobretudo com rating AAA e prazos mais longos, mas firmas nas alocações com ratings AA e A, notadamente no mercado secundário. Nossa leitura é que a diferença de remuneração mais que compensa o incremento de risco. Também vale destacar que o mercado secundário bateu recorde em jun/24, com volume superior a R\$ 70 bilhões. Só nas debêntures incentivadas, foram mais de R\$ 20 bilhões.

Spread de Crédito por Rating



Nas debêntures incentivadas, o ritmo de emissões impressiona: foram quase R\$ 60 bilhões no 1º semestre. Como já tínhamos comentado há alguns meses, podemos ver o total de emissões no ano ultrapassar R\$ 100 bilhões, quase

50% a mais que 2023, que já foi um recorde histórico. Quanto à atratividade da maior parte dessas emissões, não vimos mudanças: muitos nomes bons, mas spreads baixos, o que não nos empolga. De forma análoga aos não incentivados, seguimos atentos no mercado secundário. E como havíamos comentado no mês anterior, estamos animados com as emissões esperadas para os próximos meses. Por outro lado, é notável que o nível nominal atual, na casa de IPCA+7% para nomes de excelente qualidade e com isenção de IR, é bastante atrativo para as pessoas físicas.

Aproveitamos para trazer alguns números sobre o nível atual dos spreads de crédito, que nos agrada.

Para os não incentivados, tomamos como base o carregamento do Sparta Top, nossa estratégia de crédito mais antiga, com 12 anos, e altamente diversificada. Em jun/19, o carregamento chegou na mínima de CDI+0,7% (naquele momento, o fundo estava fechado para captação). Há 24 meses, em jun/22, o carregamento era CDI+1,8%. E agora, em jun/24, está em CDI+1,7%. Em outras palavras: estamos longe das mínimas, e gostamos do carregamento atual. Não vemos compressões de spread expressivas no curto prazo, mas isso é uma boa notícia para investidores de médio e longo prazo.

O cenário não é muito diferente nas debêntures incentivadas, que tem isenção para pessoas físicas. Há 24 meses, o spread médio estava na casa de 0,3% acima do soberano. Em seguida, vimos uma abertura após a deflação, que desmotivou os investidores a permanecerem com ativos IPCA em carteira, e depois as aberturas mais agudas após os eventos de Americanas e Light. Atualmente, o spread de crédito médio está ligeiramente superior, em 0,5% acima do soberano. Quando somamos o benefício fiscal para as pessoas físicas, ainda parece ser uma ótima escolha para esses investidores.

COMENTÁRIO MENSAL

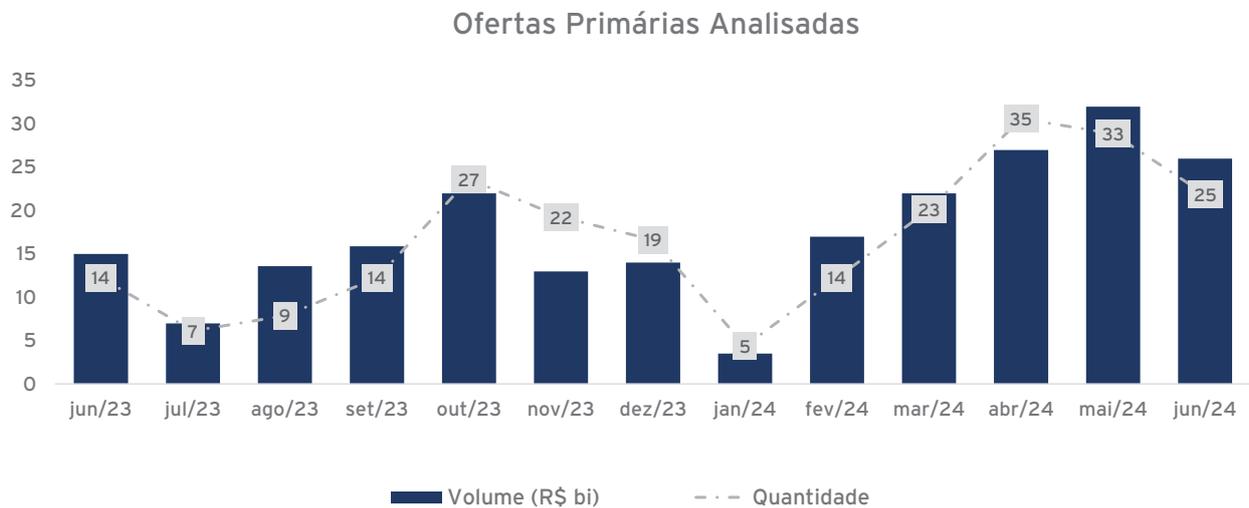
A decisão do Banco Central de manter a taxa Selic em 10,5% a.a., traz uma mensagem mais dura para os investimentos com maior risco, sejam eles em classes com mais risco, seja no crédito com perfil

mais high yield. Por outro lado, a renda fixa segue bastante atrativa, e não vemos mudanças relevantes no curto prazo no fluxo para o crédito high grade.

MERCADO PRIMÁRIO

Em junho, tivemos mais um mês bastante aquecido no mercado primário - ainda que mais fraco que abril e maio. Analisamos 25 ofertas representando um volume de R\$ 26 bilhões. Dessas, 11 ofertas, que totalizaram R\$ 11 bilhões, foram de debêntures

incentivadas. No total, alocamos um volume total de R\$ 195mm, a um spread médio de 1,6%, em 4 ofertas, sendo duas em incentivadas.



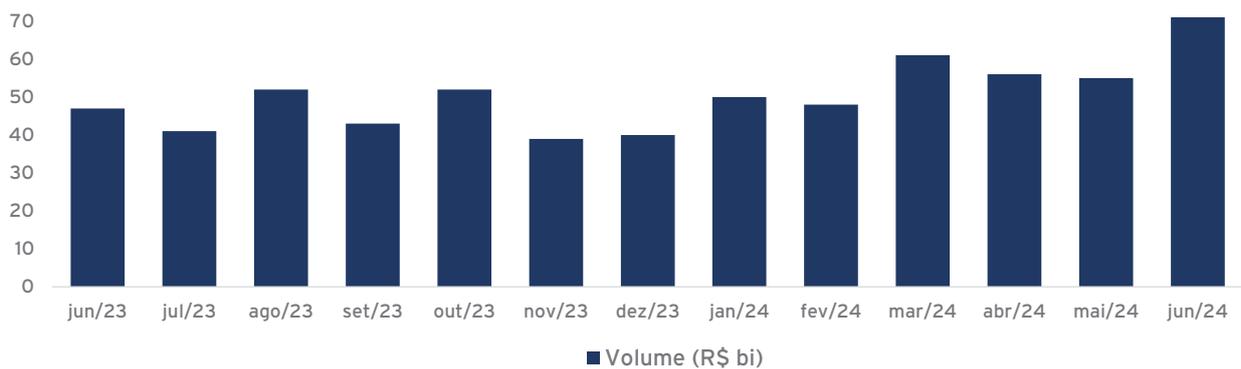
Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

Diante de um cenário macroeconômico global turbulento e de uma interrupção do ciclo de cortes nas taxas de juros no Brasil, o mercado de crédito privado se mostrou muito resiliente. Em relação aos preços no mercado secundário, observamos remarcações positivas e negativas, mas que, se somadas, não contribuem de forma significativa para os resultados. Como comentamos anteriormente, achamos isso positivo.

O principal determinante da dinâmica deste mercado continua sendo a expressiva captação dos fundos com alta liquidez, das assets de bancos. Além disso, o mercado secundário continua pujante. O volume negociação superior R\$ 70 bilhões, um recorde histórico.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: ComDinheiro, Banco ABC. Elaboração Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Em continuidade ao caso Americanas, que temos descrito nos últimos relatórios, estamos próximos do desfecho. Conforme divulgado preliminarmente pela companhia em 02/07/2024, quem não foi contemplado no Leilão Reverso (nosso caso) deve receber até o final deste mês 25,8% do saldo devedor em dinheiro e o equivalente a 7,3% em uma nova debênture, com prazo de 5 anos e remunerada a 128% do CDI. Como indicado anteriormente, renunciamos ao recebimento de ações e direitos de subscrição para evitar desenquadramento. No fechamento de jun/24, esse crédito estava marcado

nas carteiras a cerca de 23,9% do saldo devedor. Apesar da companhia pós-capitalização, mesmo desalavancada, ainda ter incertezas em relação ao futuro, pode ser que as novas debêntures negociem com algum deságio. Ainda assim, esperamos uma recuperação pelo menos 10% maior do que a melhor proposta contemplada no leilão reverso. Assim, olhando pra trás, acreditamos que nossa decisão de não sermos agressivos no leilão reverso foi uma decisão acertada.

PERSPECTIVAS

Acreditamos que as perspectivas do mercado de crédito seguem favoráveis. O retorno real dos ativos indexados ao CDI segue muito atrativo e dentre eles o crédito privado segue se destacando. O cenário com os títulos indexados ao IPCA é similar. Classes de ativos de maior risco, como ações e multimercados em geral, seguem performando aquém das expectativas. Portanto, no curto prazo não vemos um cenário onde o fluxo para fundos de

crédito cesse. Em termos de preço, não achamos que os ativos estão uma barganha, mas também não achamos que estão distorcidos. Seguimos comprometidos em entregar as metas dos fundos olhando as melhores relações de retorno/risco e acreditamos que o spread de crédito atual das carteiras está adequado.

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 (%CDI)	+1,0% 124%	+6,5% 124%	+14,8% 127%	2,2	CDI+1,7%	147	2.453
Sparta Max (% CDI)	+1,0% 129%	+6,8% 130%	+15,4% 132%	2,0	CDI+2,1%	135	675
Sparta Deb Inc (% CDI)	+0,7% 94%	+7,2% 138%	+16,5% 141%	3,5	CDI+0,6%	159	947
Sparta ANS (% CDI)	+1,0% 124%	+6,7% 128%	+15,1% 130%	2,2	CDI+1,8%	129	245
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+0,5% +0,1%	+4,4% +1,1%	+11,0% +2,6%	1,7	(IMA-B 5)+1,2%	150	457
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+0,6% +0,2%	+5,9% +2,5%	+13,6% +4,9%	3,2	(IMA-B 5)+0,5%	179	1521
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico (dif IDKA Pré 2A)	-0,4% +0,1%	+3,6% +2,3%	+13,4% +5,2%	2,8	(IDKA Pré 2A)+0,5%	167	156

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+5,2%	+11,7%
IMA-B 5	+0,4%	+3,3%	+8,2%

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	+0,6%	+7,0%	+15,9%	R\$ 101,66	R\$ 1,25	IPCA+7,7%	7.853
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+3,6%	+7,1%				
CDI11	+0,9%	+8,0%	+17,5%	R\$ 104,49	R\$ 1,00	CDI+1,5%	2.427
(% CDI)	120%	154%	149%				
Fiagro - Mês de Maio							
CRAA11**	+1,1%	+5,6%	+16,0%	R\$ 101,48	R\$ 1,15	CDI+3,0%	217
(% CDI)	126%	128%	133%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

** Este resultado tem como data de referência o mês de maio de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de junho a partir do dia 09/07/2024

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+0,9%	+6,2%	+13,9%	1,7	CDI+1,2%	127	3.372
(% CDI)	120%	120%	119%				
Sparta Prev D45	+1,0%	+6,7%	+15,4%	1,9	CDI+2,2%	123	179
(% CDI)	125%	128%	131%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,5%	+4,1%	+10,4%	1,6	(IMA-B 5)+1,1%	127	137
(dif IMA-B 5)	+0,1%	+0,8%	+2,0%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+5,2%	+11,7%
IMA-B 5	+0,4%	+3,3%	+8,2%

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:

- Debêntures Incentivadas x Debêntures Corporativas
- Ágio e Deságio em Fundos Listados em Bolsa
- Rating Sparta

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: 28/06/2024. 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\$ 230 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\$ 542mm, 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 Top 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\$ 727mm, 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\$ 259mm, 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\$ 1.937mm, 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\$ 250mm, 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\$ 42mm, 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\$ 644mm, 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\$ 32mm, 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 02.201501/0001-61, 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\$ 926mm, 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\$ 47mm, 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.