



Novembro 2024

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Novembro foi um mês marcado pela estabilidade no mercado de crédito privado high grade durante boa parte do período. Após o anúncio das novas propostas do governo no final do mês, além do impacto adverso no cenário macro, observamos um pequeno ajuste nos spreads de crédito das debêntures incentivadas.

A expectativa sobre o pacote de medidas já vinha influenciando o comportamento dos investidores. Além da alta das taxas de juros, e piora da bolsa e dólar, observamos uma redução gradual nas aplicações em fundos de crédito privado de alta liquidez e de debêntures incentivadas ao longo do mês. A aversão a risco claramente aumentou, com o fluxo dos investidores preferindo ativos de emissão bancária pós-fixadas (as expectativas atuais é que o ritmo de elevação da taxa Selic deve aumentar). O anúncio foi visto pelo mercado com cunho populista, e acentuou esse movimento.

Uma das propostas aventadas, e que é potencialmente relevante para o mercado de crédito privado, diz respeito à ideia de cobrança de IR mínimo sobre grandes investidores. Apesar da falta de detalhes técnicos (que podem fazer toda a diferença) e do longo caminho até uma eventual aprovação do mecanismo pelo Congresso, agora temos mais um gatilho com potencial de mexer nos preços relativos, notadamente dos ativos com benefícios fiscais.

Ainda que o tema tenha um grau elevado de incerteza (inclusive de formato de calendário), o mercado secundário de debêntures incentivadas respondeu imediatamente, e já afetou as cotas dos fundos de infraestrutura ainda em novembro.

Aqui, temos um exemplo claro de eficiência nesse mercado, compatível com o relevante aumento de liquidez nos últimos anos.

Em relação ao risco de crédito em si, que potencialmente aumenta num cenário de taxa Selic mais elevada, temos recebido um número crescente de questionamentos. Em relação ao setor de infraestrutura, cujos emissores com grande previsibilidade e que geralmente tomam recursos através de instrumentos em IPCA, em linha com o indexador das suas receitas, a elevação da Selic não traz grandes preocupações. Para os demais emissores com perfil high grade, entendemos que são as empresas mais bem preparadas para lidar com esse cenário de juros mais elevados, de forma que essa preocupação essencialmente afeta o acionista. Por outro lado, temos sido cada vez mais cautelosos com empresas com perfil mais high yield.

Esse cenário reforça nossa visão de que, apesar da elevada atratividade da renda fixa atualmente, é essencial estar preparado para diferentes cenários. Continuamos focados em estratégias que priorizam a consistência e a relação retorno/risco, mantendo disciplina na alocação e aproveitando as oportunidades que surgem tanto no mercado primário quanto no secundário.

## MERCADO PRIMÁRIO

Em novembro, houve uma redução no volume de ofertas primárias em relação ao mês anterior, como havíamos sinalizado. Analisamos R\$ 23 bilhões em 21 ofertas, sendo 12 ofertas num volume de R\$ 8,3 bilhões em ativos isentos.

Novamente, fizemos poucas alocações no primário. Alocamos em apenas 4 ofertas, sendo duas de isentos. O volume alocado pela gestora foi de R\$ 42mm num spread médio de 2,2% - influenciado

por 2 alocações em FIDC, cujo spread médio foi superior a 3,0%.

Para dezembro, esperamos um mês levemente mais fraco que novembro, mas forte quando considerando que é um mês com período útil mais curto. Até o momento, temos um pipeline de 20 ofertas, com volume de R\$ 19 bilhões.



Fonte: Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário de crédito privado mostrou resiliência nos últimos meses, apesar de desafios crescentes. Em outubro, a desaceleração nas captações levou a uma leve abertura nos spreads, mas sem grandes impactos. Já em novembro, a queda na oferta de novos ativos no mercado primário equalizou uma demanda menor, ocasionada por um mês de resgate líquido - ainda que discreto - na amostra de fundos de crédito acompanhada pela Sparta. O equilíbrio entre oferta e demanda estabilizaram os spreads de crédito, apesar da piora das condições macroeconômicas por questões fiscais. Esse comportamento reflete a natureza defensiva dos ativos de crédito high grade, que possuem menor volatilidade e maior previsibilidade.

Ativos com benefícios fiscais, como as debêntures incentivadas, apresentaram pequenos ajustes nos spreads, influenciados pelas propostas de mudanças tributárias e maior aversão ao risco. Esse movimento destacou a eficiência e liquidez do mercado secundário para esses papéis. No geral, a seletividade aumentou, e os gestores adotaram posturas mais conservadoras, com maior liquidez e foco na relação retorno/risco, refletindo o cenário macroeconômico desafiador e incertezas regulatórias.

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Em novembro, tivemos a divulgação dos resultados do 3º trimestre. Os resultados, de modo geral, nos surpreenderam positivamente, com crescimento de vendas, margens elevadas e boa geração de caixa. São números que refletem o momento atual da economia real, com desemprego nas mínimas históricas, massa salarial em alta e atividade bastante aquecida.

Entretanto, o desafio da análise de crédito é entender como podem ser os resultados dos

próximos períodos, tendo em vista uma taxa de juros já alta e em processo de elevação, e de uma economia que hoje está sendo anabolizada por um déficit fiscal que é insustentável a médio prazo. Nesse contexto, temos priorizado empresas em setores defensivos, empresas com baixa alavancagem, com acionistas fortes ou que se beneficiem de um real mais fraco (exportadores ou que competem com importados).

## PERSPECTIVAS

Com o maior equilíbrio no mercado de crédito, que já havíamos destacado na carta do mês passado e reforçamos nesta também, é que podemos ter algum ajuste nos spreads de crédito- mesmo que moderado - para os próximos meses.

Estamos preparados para esse cenário, contando com uma parcela maior em caixa e prazos médios de vencimento (duration) mais curtos nas carteiras de nossas estratégias. Estamos aguardando as oportunidades.

Para as debêntures incentivadas, enquanto há um mês não víamos gatilho para uma eventual reprecificação no curto prazo, com o recente anúncio sobre revisão na cobrança de IR, podemos estar mais próximos disso - algum ajuste inclusive já aconteceu. O cronograma dessa mudança tributária é longo, e além de acompanharmos de perto, estamos atentos para eventuais efeitos colaterais.

## 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	+0,8%	+12,0%	+13,1%	2,0	CDI+1,4%	155	2.636
(%CDI)	104%	122%	121%				
Sparta Max	+0,8%	+12,6%	+13,6%	2,0	CDI+1,9%	141	710
(% CDI)	97%	128%	125%				
Sparta Deb Inc	+0,3%	+12,2%	+13,5%	3,4	CDI+0,4%	173	913
(% CDI)	37%	124%	124%				
Sparta ANS	+0,8%	+12,3%	+13,3%	2,0	CDI+1,5%	138	216
(% CDI)	105%	125%	122%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação	+0,4%	+8,2%	+9,7%	1,9	(IMA-B 5)+1,3%	159	523
(dif IMA-B 5)	+0,0%	+1,7%	+1,6%				
Sparta Deb Inc Inflação	+0,0%	+9,8%	+11,4%	3,6	(IMA-B 5)+0,5%	194	1.416
(dif IMA-B 5)	-0,4%	+3,1%	+3,2%				
<b>Préfixado</b>							
Sparta Deb Inc Estratégico	0,4%	+8,2%	+9,9%	3,2	(IDKA Pré 2A)+0,4%	175	212
(dif IDKA Pré 2A)	+1,5%	+5,9%	+6,0%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+9,9%	+10,8%
IMA-B 5	+0,4%	+6,5%	+8,0%
IDKA Pré 2A	-1,1%	+2,2%	+3,7%

## 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	+0,0%	+11,6%	+13,9%	R\$ 100,99	R\$ 1,00	IPCA+8,3%	6.665
(dif IMA-B 5)	-0,4%	+4,8%	+5,4%				
CDI11	+0,5%	+14,5%	+15,5%	R\$ 104,63	R\$ 1,00	CDI+0,8%	6.155
(% CDI)	67%	147%	143%				
<b>Fiagro - Mês de Outubro</b>							
CRAA11**	+1,0%	+11,7%	+15,0%	R\$ 101,11	R\$ 1,05	CDI+1,8%	1.312
(% CDI)	104%	130%	137%				

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

\*\* Este resultado tem como data de referência o mes de setembro de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de julho a partir do dia 08/12/2024

### 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	+0,8%	+11,5%	+12,3%	1,5	CDI+0,9%	138	4.197
(% CDI)	100%	117%	114%				
Sparta Prev D45	+0,8%	+12,5%	+13,4%	1,7	CDI+1,2%	129	191
(% CDI)	102%	127%	124%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação	+0,3%	+7,5%	+9,0%	1,6	(IMA-B 5)+0,9%	145	187
(dif IMA-B 5)	+0,0%	+1,0%	+0,9%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+9,9%	+10,8%
IMA-B 5	+0,4%	+6,5%	+8,0%
IDKA Pré 2A	-1,1%	+2,2%	+3,7%

## 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:

- Agronegócio: FIAGROS em 2024
- Spread de Crédito: Análise e Perspectivas
- Sparta Fundos - Cenário de Crédito Privado - Setembro de 2024
- Sparta Cíclico: 3º Trimestre de 2024

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](mailto:distribuidor@sparta.com.br)



**SPARTA.COM.BR**



**SPARTA\_INVESTIMENTOS**



**SPARTA FUNDOS**

