



Janeiro 2024

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Começamos 2024 com ótimos resultados e observamos um cenário cada vez mais promissor para o mercado de crédito privado, marcado por ajustes regulatórios e um contexto macroeconômico bastante favorável.

O ciclo de queda da taxa Selic, que está andando em linha com o esperado e com sinalizações firmes de queda à frente, favorece o crédito de alta qualidade. Para o rating AAA, os preços já refletem esse cenário mais positivo, ao passo que nos ratings AA e A, temos visto uma reação do mercado aos preços que estavam defasados, em linha com o que comentamos na última carta. A menor quantidade de ofertas primárias, em linha com a sazonalidade, também contribuiu para esse movimento.

Nos últimos 2 meses, tivemos 3 mudanças regulatórias importantes, com impactos relevantes para a dinâmica dos spreads de crédito. Em especial, podemos destacar que todas elas contribuíram para a expressiva compressão de spreads em curso nas debêntures incentivadas, seja pela potencial redução de oferta, seja pelo aumento da demanda por esses ativos. São elas:

**Lei 14.754 (dez/23):** O ajuste na tributação dos fundos exclusivos tem incentivando a migração de parte desses recursos para ativos isentos em geral, com destaque para as debêntures incentivadas.

**Lei 14.801 (jan/24):** Criação das debêntures de infraestrutura, que diferentemente das debêntures incentivadas (Lei 12.431), tem seu o incentivo fiscal para o emissor. Assim, estimulam a emissão com prazos mais longos e taxas atrativas, com foco em investidores institucionais. Como o lastro é o mesmo das debêntures incentivadas, ambos os

instrumentos passam a competir entre si pelas melhores condições.

**Alterações pelo CMN (fev/24):** Revisão das regras para ativos de renda fixa isentos (LCI, LCA, LIG, CRI e CRA), direcionando incentivos às operações que realmente necessitam de estímulo e acabando com os “excessos”. É importante destacar que os estoques foram preservados. Mas com mais restrições nesses instrumentos isentos, esperamos que empresas com maior capacidade de acesso ao mercado de capitais migrem para mecanismos de financiamento tradicionais (não incentivados). Não foram feitas mudanças nas debêntures incentivadas, o que as tornam mais escassas e atrativas.

Assim, vemos fatores que podem influenciar bastante tanto a oferta quanto a demanda dos ativos de crédito privado ao longo do ano. Se por um lado o crédito passa a contar com mais um instrumento e a oferta que estava abastecendo as emissões de muitos ativos isentos, por outro o retorno relativo dos não incentivados passa a ser mais atrativo, e o contexto macroeconômico é favorável para o investidor buscar retornos mais elevados, ainda que com menor liquidez, como é o caso do crédito privado.

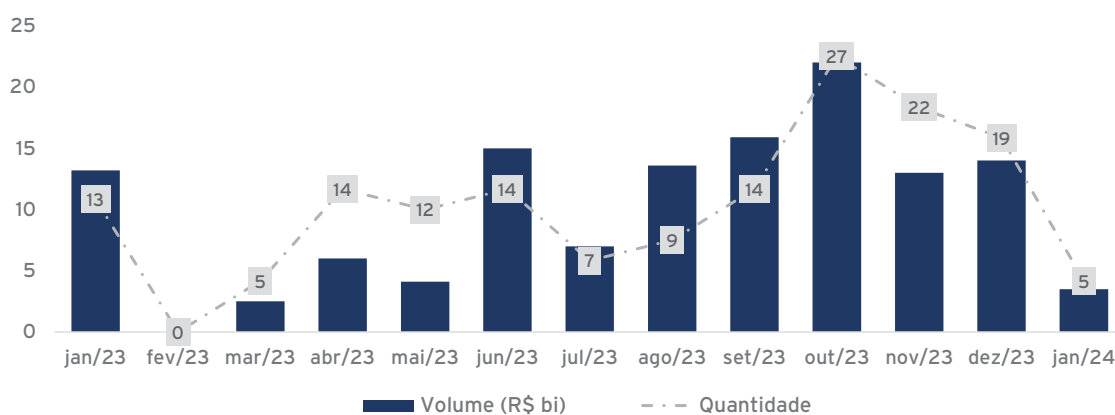
Ao ponderarmos esses fatores, podemos esperar que o equilíbrio para os spreads de crédito seja dinâmico, ora mais favorável em um instrumento, ora em outro. Com isso, as oportunidades que podem ser capturadas com uma gestão ativa da carteira devem aumentar significativamente, potencialmente diferenciando mais os gestores de crédito privado pela sua capacidade de agregação de valor para os investidores.

## MERCADO PRIMÁRIO

Como esperado, o mês de janeiro é sazonalmente mais fraco em relação às ofertas primárias. Analisamos apenas 5 ofertas com volume de R\$ 3,5 bi, sendo 2 de emissores corporativos, 1 FIDC e 2 CRA. Alocamos um volume pequeno, de R\$ 7mm,

em apenas uma dessas ofertas. Todas as ofertas que não alocamos foram por questões de taxa e prazo, e não por reprovar o emissor. Entendemos que o mercado secundário estava mais atrativo durante o mês.

Ofertas Primárias Analisadas

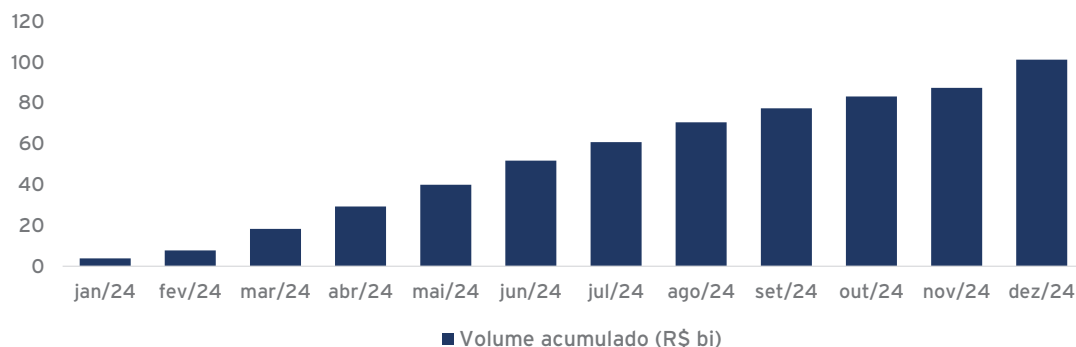


Fonte: Sparta

Para fevereiro, já temos um pipeline bom, com cerca de R\$ 10 bi em 15 ofertas. Esperamos que o primário seja bastante aquecido ao longo de todo ano, uma

vez que existe uma quantidade considerável de vencimentos de debêntures por vir, como podemos observar no gráfico abaixo.

Amortização, Repactuação e Vencimento das Debêntures no Mercado



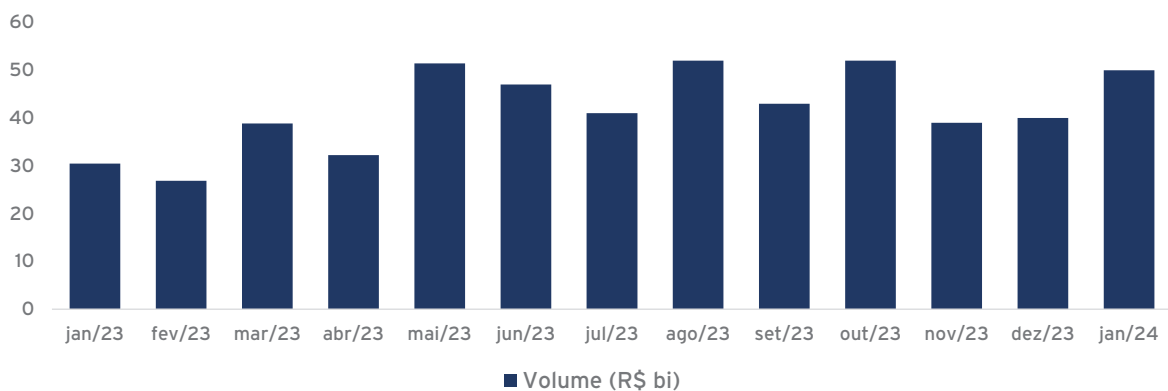
Fonte: Anbima, Itaú. Elaboração Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário segue com volume bastante saudável, tendo negociado cerca de R\$ 50 bi de debêntures em janeiro. Quanto maior a liquidez do

mercado, menor é o risco da classe de ativos e mais opções de alocação um gestor possui, reduzindo a dependência do mercado primário para alocação.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



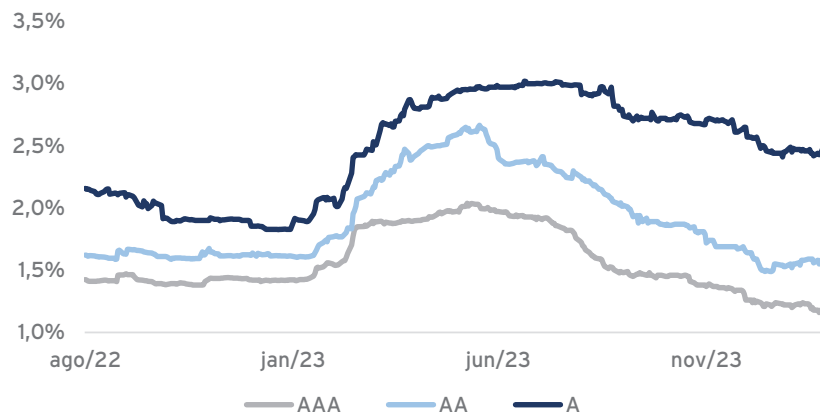
Fonte: B3, Banco ABC. Elaboração Sparta

Os spreads seguiram fechando, conforme podemos observar no gráfico abaixo. O destaque foram as debêntures incentivadas, que seguem bastante demandadas.

Mesmo com a demanda forte, ainda entendemos que os spreads estão justos, sobretudo para os

ratings AA e A. É interessante notar a grande diferença de spreads entre os ratings AAA e A, que se encontra em sua máxima histórica. Se 2023 foi o ano de estar mais alocado nos ratings AAA por conta das distorções que ocorreram no mercado, no ano de 2024 temos mirado mais nos ratings AA e A, nos quais observamos mais oportunidades.

Spread de Crédito por Rating



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

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.

## RISCO DE CRÉDITO

Conforme assistimos quedas na taxa Selic e uma inflação cada vez mais comportada, surge disposição para endereçar algumas situações mais delicadas de estrutura de capital em emissores de maior porte. Um exemplo na nossa carteira foi o anúncio de aumento de capital privado pela

Magazine Luiza. A operação está ancorada pelos controladores e pelo BTG, em volume de R\$ 1,25 bilhão. Isso equaciona um ponto preocupante, que era justamente a liquidez da companhia, uma vez que a mesma possui um volume significativo de dívidas vencendo ainda em 2024.

## PERSPECTIVAS

As perspectivas para o mercado de crédito privado em 2024 são amplamente positivas, impulsionadas principalmente pela queda da taxa Selic. Por um lado, o apetite dos investidores por estratégias que busquem retornos mais elevados fica maior. Além disso, do ponto de vista de fundamento, as métricas de crédito das empresas de melhor qualidade devem seguir melhorando.

Por outro lado, com as mudanças regulatórias recentes, uma perspectiva de pipeline robusta e

vários fatores que tem afetado tanto a oferta quanto a demanda dos ativos de crédito, a capacidade dos gestores de crédito privado de agregar valor às estratégias será diferenciada pela sua habilidade em navegar por este ambiente complexo, explorando tanto a oferta ajustada quanto as novas condições de demanda. Em suma, a gestão ativa é chave para capitalizar sobre as oportunidades que emergem desse cenário.

## 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)	+1,3%	+1,3%	+14,5%	2,2	CDI+1,9%	152	2.376
Sparta Max (% CDI)	+1,4%	+1,4%	+15,1%	2,3	CDI+2,6%	138	609
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,6%	+1,6%	+17,5%	3,8	CDI+1,1%	149	885
Sparta ANS (% CDI)	+1,4%	+1,4%	+14,6%	2,3	CDI+2,0%	127	232
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+1,1%	+1,1%	+12,8%	2,3	(IMA-B 5)+1,9%	139	204
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+1,4%	+1,4%	+15,5%	3,6	(IMA-B 5)+1,0%	149	595

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Prev (% CDI)	+1,3%	+1,3%	+13,5%	1,8	CDI+1,4%	130	2.642
Sparta Prev D45 (% CDI)	+1,4%	+1,4%	+15,0%	2,2	CDI+2,2%	122	185
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	+1,0%	+1,0%	+11,9%	1,9	(IMA-B 5)+1,4%	124	84

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+1,0%	+12,9%
IMA-B 5	+0,7%	+0,7%	+11,3%

## 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	+1,3%	+1,3%	+16,2%	R\$ 101,94	R\$ 1,00	IPCA+7,6%	4.341
(dif IMA-B 5)	+0,6%	+0,6%	+4,4%				
CDI11	+1,5%	+1,5%	+21,4%	R\$ 105,02	R\$ 1,22	CDI+1,7%	1.403
(% CDI)	154%	154%	177%				
<b>Fiagro</b>							
CRAA11**							
(dif CDI)							

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

\*\* Iremos divulgar o relatório do CRAA11 a partir do dia 07/02/2024

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+1,0%	+12,9%
IMA-B 5	+0,7%	+0,7%	+11,3%

## 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 - Dezembro/2023
- Dá para ganhar com a queda dos juros, isento de IR?
- CDI11 - Resumo do 1º ano do fundo

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](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: 31/01/2024. 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\$ 219 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\$ 467mm, 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 - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas 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\$ 275mm, 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\$ 282mm, 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\$ 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\$ 1.939mm, 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\$ 189mm, 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\$ 27mm, 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\$ 565mm, 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: 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\$ 581mm, 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\$ 85mm, 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\$42mm, 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.