



Março 2024

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Observamos mais um mês bastante positivo no mercado de crédito privado high grade, com impactos decorrentes das mudanças regulatórias recentes, como já abordado nas últimas cartas.

No mercado de debêntures incentivadas, os spreads tiveram uma ligeira compressão adicional, fruto da grande demanda por esses ativos e captação nos respectivos fundos. Antes de falar dos spreads de crédito das debêntures incentivadas em si, vale lembrar: as taxas dos títulos públicos indexados a inflação estão próximas de IPCA+6%. E para o investidor pessoa física, além do spread de crédito, tem a isenção de IR. Não dá para ignorar.

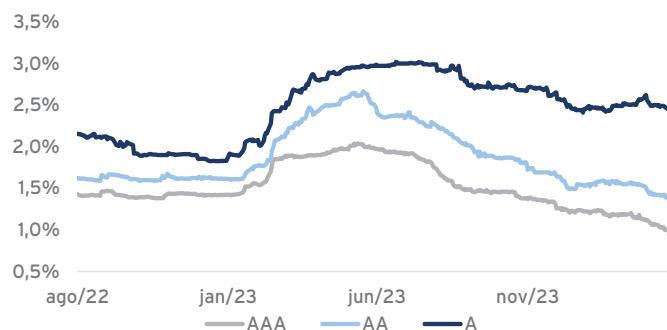
Por outro lado, tivemos um volume significativo de ofertas, superior a R\$ 10 bilhões. Essa demanda e os spreads atuais são atrativos para as empresas que querem captar recursos junto aos investidores. O volume de emissões de debêntures incentivadas alcançou R\$ 67 bilhões em 2023, e para 2024 esperamos um novo recorde.

A pergunta mais frequente que ouvimos é se houve um movimento exagerado nos spreads, uma vez que reduziram bastante nos últimos meses. Em linhas gerais, acreditamos que os spreads estão saudáveis, e trazemos 3 argumentos: i) essa compressão apenas corrigiu as distorções que se acumularam após a deflação em meados de 2022, bem como com os eventos de Americanas e Light no início de 2023; ii) comparado com os ativos tributados equivalentes, o retorno líquido das debêntures incentivadas continua mais atrativo; e iii) observamos que os investidores seguem racionais, e não estão aceitando qualquer spread. Pelo menos 30% do volume de ofertas de março, no caso de alguns emissores de elevada qualidade de crédito, mas com spreads próximos de zero (chamadas no mercado de “B careca”), sobram nas mãos dos coordenadores.

Um último ponto importante sobre as debêntures incentivadas, e um dos principais motivos para o nosso otimismo: em 26/03/2024 foi publicado o Decreto nº 11.964, regulamentando as emissões de debêntures incentivadas (e debêntures de infraestrutura, cujo lastro é o mesmo). Além de expandir o escopo de setores elegíveis para emissão de debêntures incentivadas, incluindo, por exemplo, o segmento de geração distribuída, a sistemática de aprovações de projetos elegíveis ficou mais simples, o que deve viabilizar o acesso de mais empresas a esse instrumento. Além disso, empresas já detentoras de autorização para emissões terão 90 dias para emitir novas debêntures seguindo a regra anterior. Abre-se, portanto, uma importante janela de oportunidade para alocação de recursos nos próximos meses.

Nos ativos não incentivados, o movimento dos últimos meses se acentuou, com um fechamento expressivo dos ativos com rating AAA. Em alguns casos pontuais, observamos spreads similares aos de 2019, e com prazos longos. Naturalmente, não é nesses casos que gostaríamos de investir. Por outro lado, a distância entre o AAA e ratings ainda elevados, como AA e A, está bastante alta. Nesses casos, sabendo onde pisar (e por isso ter uma equipe de analistas robusta e experiente é importante), podemos encontrar as verdadeiras 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.

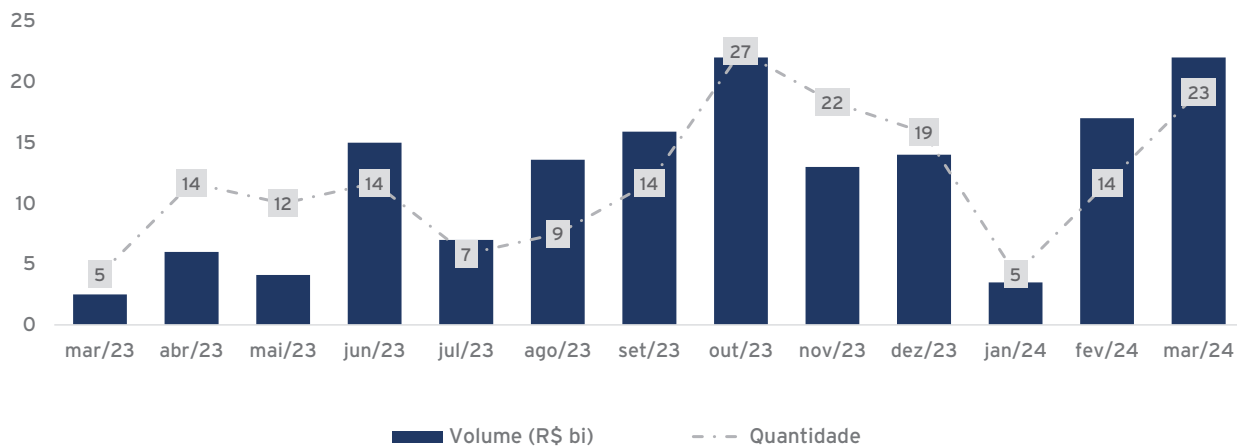
## MERCADO PRIMÁRIO

O mercado primário apresentou forte volume de ofertas, conforme esperávamos. Analisamos 23 ofertas que totalizaram R\$ 22 bilhões.

Apesar de algumas ofertas estarem com spreads que consideramos baixos demais e, portanto, ficarmos de fora, a competição nos bookbuildings

foi mais racional e conseguimos fazer boas alocações. Alocaamos em 11 dessas ofertas, um volume de R\$ 352 milhões a um spread médio de 1,60%. Quando separamos entre institucionais e incentivadas, alocaamos em 6 séries institucionais em um spread médio de 1,90% e em 5 séries incentivadas em um spread médio de 1,10%.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

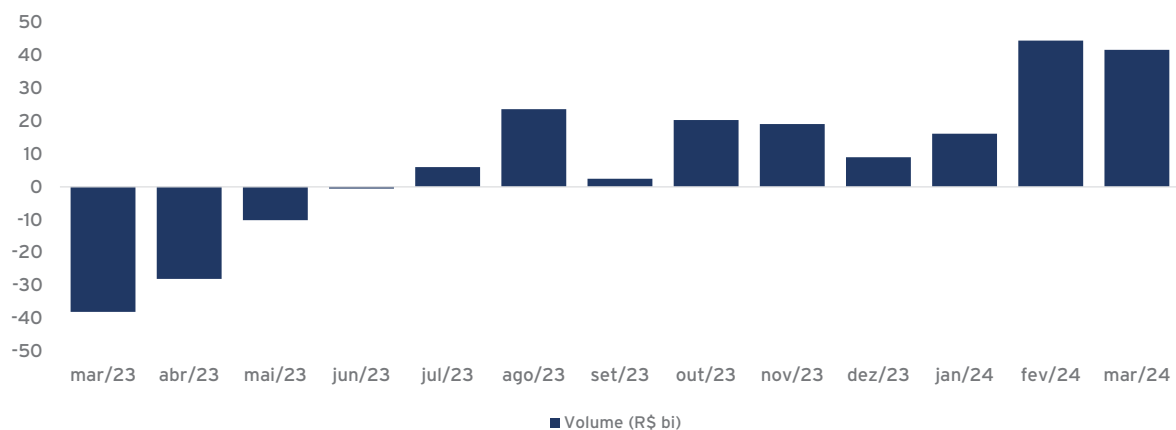
Em março, a captação em fundos de renda fixa com considerável exposição ao crédito privado atingiu expressivos R\$ 42 bilhões. Historicamente, meses fortes não chegavam à metade deste volume. Boa parte desse volume pode ser explicado pela redução nos estoques de LCI e LCA, em decorrência dos ajustes regulatórios recentes.

Do lado da demanda, ainda podemos somar as amortizações e pagamentos de juros das debêntures no mês, que totalizam cerca de R\$ 20 bilhões. Por outro lado, ao analisarmos o mercado primário, excluindo os ativos isentos de IR – que não são foco desses fundos –, nos deparamos com um volume

de cerca de R\$ 12 bilhões. Ainda que outros ativos (bancários, por exemplo) sejam objeto de alocação, fica evidente o aumento da demanda por ativos de crédito privado no secundário, o que levou a um maior volume negociado e uma compressão dos spreads.

Assim, embora no curto prazo esse aumento de captação tenha se refletido em valorização das debêntures, um aumento do volume de emissões é bem vindo para manter os preços de equilíbrio em patamares saudáveis, em linha com os devidos fundamentos.

Captação Líquida Indústria de Crédito Privado



Fonte: ComDinheiro, Banco ABC. Elaboração Sparta

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Março é o prazo para as companhias abertas e instituições financeiras divulgarem seus resultados auditados do exercício de 2023. De maneira geral, os resultados das empresas que monitoramos nos surpreenderam positivamente. De forma geral, os principais fatores foram a influência da queda da inflação de bens nas margens de lucro, o aumento dos volumes decorrentes do PIB forte, com geração líquida de empregos e o aumento da massa salarial. Também acreditamos que a queda da taxa Selic (que já acumula uma queda de 3 p.p. desde o início dos cortes, com perspectivas de continuidade) e a melhora do mercado de crédito (caracterizada pelo aumento dos volumes no mercado primário, uma melhora gradativa nos índices de inadimplência e um maior apetite por risco) ainda não se manifestaram de forma expressiva. Esperamos que eles se tornem mais evidentes ao longo deste primeiro semestre.

O destaque positivo, a nosso ver, foi o setor de varejo. Entre as empresas que monitoramos, observamos uma melhora nas vendas e nas margens, e principalmente uma melhora na geração de caixa. No caso das varejistas que possuem financeira própria, pudemos observar claramente a inflexão nos índices de inadimplência, condizente com os dados do Banco Central que mostramos na **Carta Mensal de fev/24**.

## PERSPECTIVAS

Sob o prisma de fundamentos, as perspectivas são positivas. No entanto, a dinâmica dos spreads de crédito no tempo está intimamente ligada às captações dos fundos de crédito privado e ao volume de emissões. Nos últimos dois meses, testemunhamos volumes de captação excepcionalmente altos, bem acima da média histórica, mas ainda é cedo para confirmar se

Já o destaque negativo foi o setor de saúde, que segue com desafios em reequilibrar suas receitas e custos após mudanças estruturais que se estabeleceram depois da pandemia, e isso vêm impactando de forma relevante o capital de giro e a geração de caixa das empresas. Dessa forma, algumas empresas têm apresentado níveis de alavancagem mais elevados. Entendemos que a análise qualitativa é preponderante nesses casos, abrangendo aspectos como a identificação dos acionistas da companhia e o seu papel estratégico, a bancabilidade, liquidez e capacidade de repassar preço e prazo da empresa sob análise, entre outros.

Outro setor que também vem enfrentando desafios é o setor de siderurgia, devido ao aumento das importações de aço estrangeiro, principalmente da China. Os preços oferecidos pelos estrangeiros atingiram níveis baixos, em patamar que levou à abertura de investigação da ocorrência de dumping. Diante desse cenário, as siderúrgicas brasileiras anunciaram a redução da capacidade utilizada e o adiamento de investimentos na tentativa de equilibrar a oferta e a demanda no mercado, visando alcançar preços mais competitivos. Além disso, os produtores têm solicitado o aumento das tarifas de importação de aço, porém encontram resistência das entidades de classe que representam as indústrias de transformação.

essa tendência deve se manter. Por outro lado, os níveis atuais dos spreads e a demanda estimulam o aumento dos volumes de ofertas. Tipicamente, quando temos mudanças significativas nos volumes de oferta e de demanda, é possível observarmos alguma volatilidade nos preços ao longo do tempo que, esperamos, podem se traduzir em oportunidades.

## 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	+1,1%	+3,6%	+15,8%	2,3	CDI+1,8%	149	2.450
(%CDI)	128%	136%	128%				
Sparta Max	+1,1%	+3,8%	+16,6%	2,4	CDI+2,3%	135	638
(% CDI)	133%	144%	134%				
Sparta Deb Inc	+1,0%	+5,0%	+21,2%	4,0	CDI+0,7%	164	993
(% CDI)	118%	190%	172%				
Sparta ANS	+1,1%	+3,7%	+16,0%	2,5	CDI+1,9%	129	237
(% CDI)	133%	141%	129%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação	+1,0%	+3,0%	+12,9%	2,3	(IMA-B 5)+1,8%	136	222
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+0,9%	+3,0%				
Sparta Deb Inc Inflação	+1,0%	+4,6%	+17,9%	4,1	(IMA-B 5)+0,7%	165	1191
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+2,5%	+7,6%				
<b>Préfixado</b>							
Sparta Deb Inc Estratégico	+0,7%	+4,1%	+23,6%	3,6	(IDKA Pré 2A)+0,6%	156	38
(IDKA Pré 2A)	+0,1%	+2,3%	+7,9%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+2,6%	+12,4%
IMA-B 5	+0,8%	+2,1%	+9,6%

## 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	+1,2%	+4,7%	+19,9%	R\$ 103,11	R\$ 1,25	IPCA+7,5%	3.743
(dif IMA-B 5)	+0,4%	+2,6%	+9,4%				
CDI11	+1,1%	+5,3%	+23,2%	R\$ 104,95	R\$ 2,70	CDI+0,8%	2.040
(% CDI)	134%	200%	188%				
<b>Fiagro - Mês de Fevereiro</b>							
CRAA11**	+1,3%	+2,6%	+17,0%	R\$ 102,09	R\$ 1,25	CDI+3,0%	341
(% CDI)	163%	147%	133%				

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

\*\* Este resultado tem como data de referência o mês de fevereiro de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de março a partir do dia 08/04/2024

### 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	+1,0%	+3,4%	+14,6%	1,9	CDI+1,3%	128	2.852
(% CDI)	125%	130%	118%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+3,7%	+16,3%	2,3	CDI+2,0%	123	199
(% CDI)	134%	141%	132%				
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação	+0,9%	+2,7%	+11,8%	1,9	(IMA-B 5)+1,3%	128	102
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+0,7%	+2,0%				

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+2,6%	+12,4%
IMA-B 5	+0,8%	+2,1%	+9,6%

## 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:

- CDII11, CRAA11 e JURO11 - Dá para investir nos 3?
- Fundos Listados - É melhor ter Dividend Yield ou Rentabilidade?
- Como o CRAA11 seleciona os ativos em carteira?

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**





Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 28/03/2024. 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\$ 222 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\$ 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 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\$ 390mm, 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\$ 270mm, 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\$ 1.924mm, 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\$ 198mm, 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\$ 32mm, 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 Estatístico- 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\$ 5mm, 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\$ 644mm, 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\$ 43mm, 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\$ 43mm, 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.