



Maio 2024

# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Maio manteve a tendência observada nos meses anteriores no mercado de crédito privado, registrando um novo volume recorde de emissões, de R\$ 32 bilhões. Mantivemos nossa abordagem seletiva, já que as oportunidades no mercado secundário nos parecem trazer uma relação de retorno/risco mais equilibrada, além de uma gama mais interessante de nomes, ratings e prazos.

Os fundos de alta liquidez com alocações em crédito privado dos grandes bancos seguem captando volumes bastante expressivos, e têm priorizado o mercado primário para a maior parte das alocações. No mercado secundário, observamos alguma compressão adicional dos spreads como consequência.

Nas debêntures incentivadas, o padrão segue o mesmo. Apesar do volume elevado de novas emissões, que superaram R\$ 7 bilhões, parte relevante segue ficando na mão dos coordenadores. São ofertas grandes, de empresas muito boas sob o ponto de vista de crédito, e cujas autorizações eram prévias às mudanças no arcabouço regulatório do 1º trimestre. Nesses casos, essas ofertas estão vindo com spreads abaixo das opções com melhor relação de retorno/risco disponíveis no mercado secundário. Possivelmente esses ativos que estão sobrando serão vendidos mais a frente, quando tivermos melhor cenário macroeconômico e uma queda nas taxas dos títulos públicos equivalentes.

Por outro lado, estamos cada vez mais animados com as perspectivas de novas emissões de debêntures incentivadas (e de infraestrutura) das demais empresas. Nossas leituras indicam um número elevado de emissões aguardando os avanços dos ministérios em relação a regras e procedimentos para novas autorizações. Além disso, muitas das dúvidas iniciais dos estruturadores parecem estar sendo superadas.

Nossos fundos de infraestrutura estão prontos para fazerem alocações nessas ofertas quando esses gargalos forem superados e nos depararmos com relações de retorno/risco adequadas.

Foi em maio também que tivemos a nossa maior captação até hoje, com a 6ª Oferta do nosso FI-Infra listado em bolsa, o JURO11. Tivemos mais de R\$ 2 bilhões de demanda para uma oferta de até R\$ 1 bilhão. Ao mesmo tempo que é uma honra, infelizmente não conseguimos atender toda essa demanda e houve rateio. Com isso, a Sparta fechou o mês com R\$13,7 bilhões de AUM.

A recente tragédia das enchentes no Rio Grande do Sul ressalta a importância da diversificação geográfica na construção de portfólios de crédito privado. Para empresas com atuação nacional, existe uma diversificação inerente. No entanto, para operações com concentração regional, é crucial levar esse fator de risco em consideração. Além disso, nesses casos é importante avaliar a capacidade financeira das empresas para enfrentar tais adversidades. Nos poucos casos de emissores com essas características em nossas carteiras, além das exposições consolidadas serem pequenas, os preços no mercado secundário já se ajustaram, sem trazer impactos materiais para o desempenho dos fundos.

O cenário macroeconômico permanece desafiador tanto no Brasil quanto no exterior, o que continua a tornar a renda fixa uma opção especialmente atraente nas taxas atuais. Historicamente poucos investimentos trazem retorno superior a IPCA+6% a.a., sobretudo se levarmos em conta o baixo risco dos títulos públicos. Considerando os spreads de crédito que se somam sobre essas taxas e eventuais tratamentos tributários diferenciados, acreditamos que as perspectivas são muito boas.

## MERCADO PRIMÁRIO

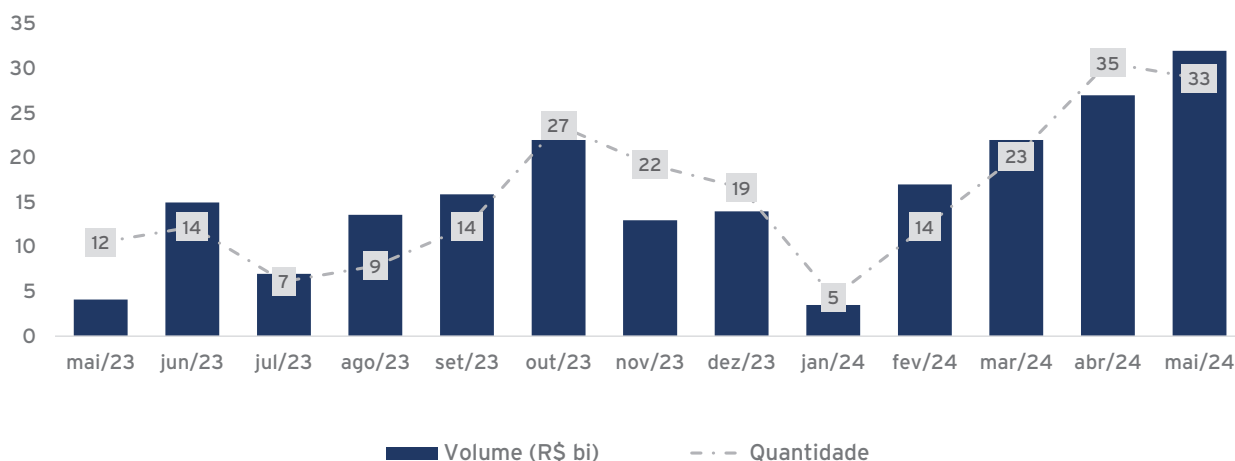
Maio teve novamente um volume recorde histórico. Analisamos 33 ofertas, com um volume de R\$ 32 bilhões. Destas, 8 ofertas foram de debêntures incentivadas, totalizando R\$ 7 bilhões.

Os spreads no primário seguem em níveis pressionados e fazendo com que a relação retorno/risco do secundário se mantenha mais favorável, em especial para gestores que estão captando em ritmo moderado, como é o nosso caso. Assim,

alocamos em apenas 2 ofertas um volume de R\$ 37 milhões, em um spread médio de 1,6%. Nenhuma dessas alocações no primário foi em debêntures incentivadas.

Para junho, esperamos mais um mês bastante aquecido. Já temos 18 ofertas mapeadas, com volume de R\$ 17 bilhões.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

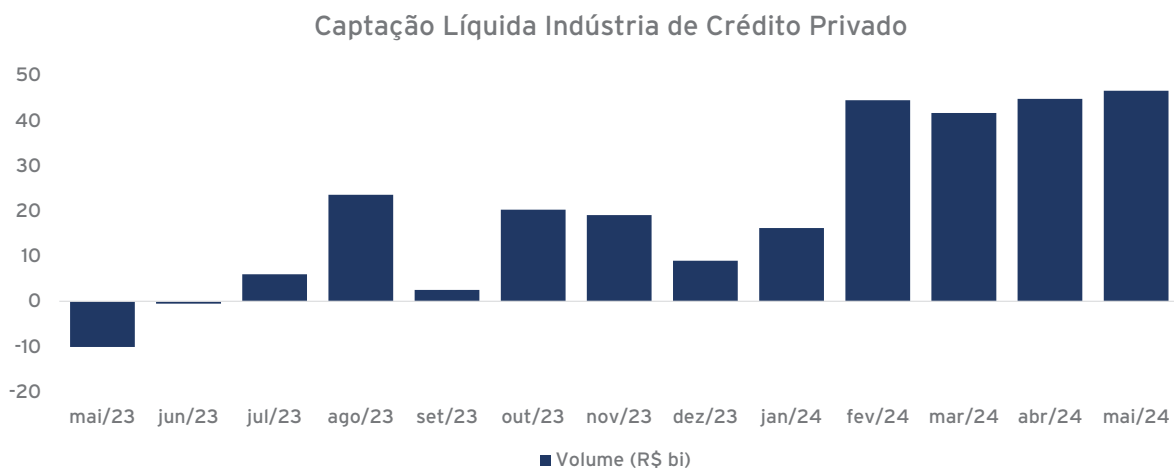
## MERCADO SECUNDÁRIO

Em maio observamos que o ritmo de captação nos fundos de crédito privado permaneceu forte, em linha com os volumes observados a partir de fevereiro. Contudo, sentimos que o movimento de fechamento de spreads arrefeceu. Como consequência, o resultado médio nos fundos do mercado foi menor que nos meses anteriores, mais próximo dos seus respectivos benchmarks.

Analisando a dispersão desses resultados mensais, notamos que alguns fundos entregaram resultados abaixo de seus benchmarks, fruto da abertura de

spread em alguns ativos. Acreditamos que esses casos sejam pontuais, como algumas empresas do setor de saúde.

Nos ativos isentos, seguimos vendo uma forte demanda pelos ativos no mercado secundário. Apesar dos spreads menores quando comparados ao fechamento de 2023, antes das mudanças do CMN, as taxas nominais estão bastante atrativas, com ativos AAA com remunerações superiores a IPCA+6,5% a.a.



Fonte: ComDinheiro, Banco ABC. Elaboração Sparta

## ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Nas carteiras de crédito, a tragédia das enchentes no Rio Grande do Sul nos lembra da importância da diversificação geográfica. Distribuir os riscos em diferentes áreas geográficas é fundamental para mitigar eventuais impactos adversos associados a eventos localizados. Fazemos isso buscando maior estabilidade e resiliência do portfólio.

No geral, a exposição que temos à região é pequena, e em todos os casos, os emissores tem as condições necessárias para lidar com os desafios decorrentes dessa tragédia.

Nas empresas com abrangência nacional em nossas carteiras, a única que identificamos uma participação mais relevante da operação na região afetada é o Sicredi (financeiro). Já em relação aos emissores com atuação concentrada no Rio Grande do Sul, podemos destacar 3 nomes: Corsan (saneamento básico), Banrisul (financeiro) e 3tentos (agro). Trazemos abaixo alguns destaques sobre essas empresas:

A Corsan foi significativamente afetada pelas intensas chuvas na região, trazendo desafios operacionais e financeiros à empresa. Por outro lado, a Corsan encerrou o 1T24 com uma sólida posição de caixa e baixa alavancagem financeira, o que lhe confere flexibilidade para enfrentar esse cenário. Além disso, a empresa conta com o suporte da Aegea, sua controladora, e tem um longo prazo de concessão, de 36 anos, o que proporciona uma base estável para planejamento e execução das suas operações.

Em relação ao Banrisul e o Sicredi, o CMN e o BC estabeleceram um arcabouço parecido com o utilizado na pandemia de Covid-19 para dar a flexibilidade necessária para permitir que as instituições financeiras afetadas possam viabilizar renegociações com os devedores, sem impactos

adversos mais sérios nos balanços. Além disso, ambas as instituições tem posições de capital robustas para absorver eventuais prejuízos adicionais.

Os ativos da 3tentos ficam mais ao norte do estado, que é a região mais forte na produção de grãos e que foi menos impactada. Apesar de pouco impacto direto, a companhia informou que diversas rotas logísticas foram prejudicadas, o que deve piorar levemente as margens neste ano. É importante ressaltar que entramos nessa oferta em maio, após os acontecimentos, e apesar da incerteza associada, entendemos que a relação retorno/risco oferecida é atrativa.

Também aproveitamos para atualizar mais uma vez sobre Americanas. No **último relatório**, abordamos o mecanismo do Plano de Recuperação Judicial aprovado ao qual estaríamos sujeitos como credores. O Leilão Reverso já ocorreu e contemplou credores que toparam um desconto de até 73%. Na média, os credores contemplados toparam receber 23,7% do valor do crédito para liquidar o assunto. Em outras palavras, a Americanas abateu R\$ 8,6 bilhões de dívidas por R\$ 2,0 bilhões.

Nossa proposta no Leilão Reverso não foi contemplada. No entanto, esperamos receber cerca de 30% em dinheiro e novas debêntures, ou seja, mais do que qualquer credor contemplado no Leilão Reverso. Além disso, importante frisar que vamos renunciar ao recebimento das ações e bônus que teríamos direito, já que fugiriam do nosso mandato e não devem ter valor material. Isso significa que temos uma expectativa de recuperação superior aos cerca de 20% do valor do crédito utilizados atualmente para marcação a mercado das carteiras dos fundos. A liquidação deve ocorrer até o final de jul/24.

## PERSPECTIVAS

Como já abordado nesta carta, a renda fixa está num momento bastante atrativo para os investidores nas modalidades posfixada, prefixada e indexada à inflação, o que deve se traduzir em rendimentos reais expressivos.

Nas ofertas primárias, temos visto um volume expressivo, mas que consideramos menos atrativos do que as opções disponíveis no mercado secundário. Seguimos avaliando a relação retorno/risco dos ativos para otimizar nossas carteiras.

Por fim, destacamos as perspectivas de novas emissões que temos em relação às debêntures incentivadas. Por um lado, vemos um interesse muito grande por parte das empresas para fazerem novas captações. Por outro, o governo tem se mexido para definir as regras e processos para novas autorizações de emissões. Esperamos um volume significativo de emissões no segundo semestre, que deve contribuir para que o ano de 2024 bata o recorde de emissões neste instrumento.



## 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<br>(%CDI)                            | +0,9%<br>102%  | +5,5%<br>124%  | +15,2%<br>127%  | 2,3                  | CDI+1,8%           | 148       | 2.442                  |
| Sparta Max<br>(% CDI)                           | +0,8%<br>97%   | +5,7%<br>130%  | +15,8%<br>132%  | 2,2                  | CDI+2,2%           | 134       | 649                    |
| Sparta Deb Inc<br>(% CDI)                       | +0,9%<br>103%  | +6,4%<br>146%  | +18,5%<br>154%  | 3,7                  | CDI+0,7%           | 163       | 962                    |
| Sparta ANS<br>(% CDI)                           | +0,9%<br>103%  | +5,6%<br>128%  | +15,6%<br>130%  | 2,3                  | CDI+1,8%           | 129       | 243                    |
| <b>Indexados à Inflação</b>                     |                |                |                 |                      |                    |           |                        |
| Sparta Top Inflação<br>(dif IMA-B 5)            | +1,0%<br>0,0%  | +3,9%<br>+1,0% | +12,0%<br>+2,8% | 1,4                  | (IMA-B 5)+1,1%     | 146       | 448                    |
| Sparta Deb Inc Inflação<br>(dif IMA-B 5)        | +1,0%<br>-0,1% | +5,4%<br>+2,4% | +15,4%<br>+5,9% | 3,3                  | (IMA-B 5)+0,6%     | 179       | 1546                   |
| <b>Préfixado</b>                                |                |                |                 |                      |                    |           |                        |
| Sparta Deb Inc Estratégico<br>(dif IDKA Pré 2A) | +0,6%<br>0,0%  | +4,1%<br>+2,2% | +17,6%<br>+6,2% | 2,3                  | (IDKA Pré 2A)+0,5% | 161       | 137                    |

### BENCHMARKS

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

## 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                       | +1,5%         | +6,3% | +17,8% | R\$ 101,94           | R\$ 1,25            | IPCA+7,3%      | 5.651                   |
| (dif IMA-B 5)                | +0,4%         | +3,3% | +8,2%  |                      |                     |                |                         |
| CDI11                        | +0,9%         | +7,0% | +19,4% | R\$ 104,63           | R\$ 1,06            | CDI+1,5%       | 2.316                   |
| (% CDI)                      | 107%          | 159%  | 162%   |                      |                     |                |                         |
| <b>Fiagro - Mês de Abril</b> |               |       |        |                      |                     |                |                         |
| CRAA11**                     | +0,8%         | +4,5% | +16,3% | R\$ 101,57           | R\$ 1,15            | CDI+2,9%       | 342                     |
| (% CDI)                      | 90%           | 128%  | 132%   |                      |                     |                |                         |

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

\*\* Este resultado tem como data de referência o mês de abril de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de abril a partir do dia 09/06/2024

### 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%         | +4,4% | +14,9% | 1,8                  | CDI+1,3%       | 130       | 3.196                  |
| (% CDI)                     | 110%          | 125%  | 121%   |                      |                |           |                        |
| Sparta Prev D45             | +1,0%         | +4,8% | +16,6% | 2,2                  | CDI+1,8%       | 121       | 187                    |
| (% CDI)                     | 116%          | 134%  | 134%   |                      |                |           |                        |
| <b>Indexados à Inflação</b> |               |       |        |                      |                |           |                        |
| Sparta Prev Inflação        | -0,2%         | +2,5% | +10,9% | 1,8                  | (IMA-B 5)+1,2% | 130       | 122                    |
| (dif IMA-B 5)               | 0,0%          | +0,7% | +2,3%  |                      |                |           |                        |

### BENCHMARKS

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



## 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:

- Como trocamos o indexador das nossas carteiras? Conheça o DAP!
- Por que investir em Previdência atrelada à inflação na Sparta
- Alocações da 4ª Oferta do CDII11

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: Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/05/2024. 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\$ 227 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: 29/01/2021, CNPJ: 39959025000152, Código Anbima: 593141, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 617mm, 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 - Razão Social: Sparta Top FIC FIRF CP LP, Data de Início: 07/02/2012, CNPJ: 14188162000100, Código Anbima: 296430, Categoria Anbima: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 228mm, 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 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 Previdência RF Duração Média Grau de Inv, PL médio em 12m de R\$ 642mm, 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 Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 38mm, 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 Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 20mm, 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\$ 796mm, 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. CRII11 - 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\$ 170mm, 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.