



Abril 2023

CARTA MENSAL

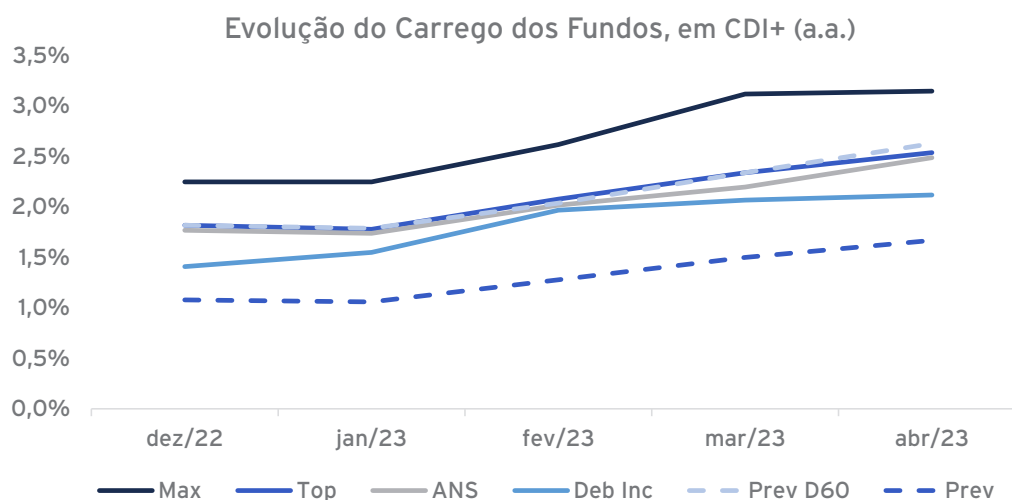
COMENTÁRIO MENSAL

Em abril, o mercado de crédito privado apresentou uma leve melhora em comparação aos meses anteriores, especialmente na primeira quinzena do mês. No entanto, no final do mês, houve uma ligeira abertura dos spreads. Embora os spreads de crédito pareçam atrativos em relação ao risco dos emissores, o fluxo de resgates de fundos de crédito ainda está pressionando o preço dos ativos. Essa dinâmica tem sido a regra no mercado local. A percepção de risco de crédito por parte dos investidores aumentou consideravelmente, principalmente em virtude de dois eventos ocorridos nos meses de janeiro e fevereiro, que já foram absorvidos nos preços das dívidas desses emissores. Embora concordemos que o cenário macroeconômico seja desafiador, destacamos que as grandes empresas que acessam o mercado de capitais high grade possuem capacidade para enfrentar momentos econômicos conturbados.

Assim como mencionado na carta mensal de março, acreditamos que o mercado de debêntures

incentivadas atingiu seu ponto de inflexão, especialmente nos ativos que são mais atraentes para investidores pessoas físicas, como debêntures incentivadas de risco corporativo, que normalmente “puxam a fila” na valorização das debêntures incentivadas. No caso das debêntures de projetos, cujos principais investidores são os fundos de infraestrutura, os preços ainda estão sob pressão, devido aos resgates que, embora em ritmo menor, ainda persistem. Esperamos que esse fluxo possa se inverter em um futuro próximo, dada a melhora no retorno dos fundos de infraestrutura nos últimos dois meses, o que melhoraria ainda mais a dinâmica do mercado de debêntures incentivadas.

Desde o início do ano, nossos fundos tiveram um aumento de carregamento de 50 a 100 bps, dependendo da estratégia adotada. Também aumentamos a duração de todas as estratégias, esperando que a rentabilidade em um eventual movimento de fechamento de spreads seja superior à marcação a mercado do movimento de abertura.



Fonte: Sparta.

MERCADO PRIMÁRIO

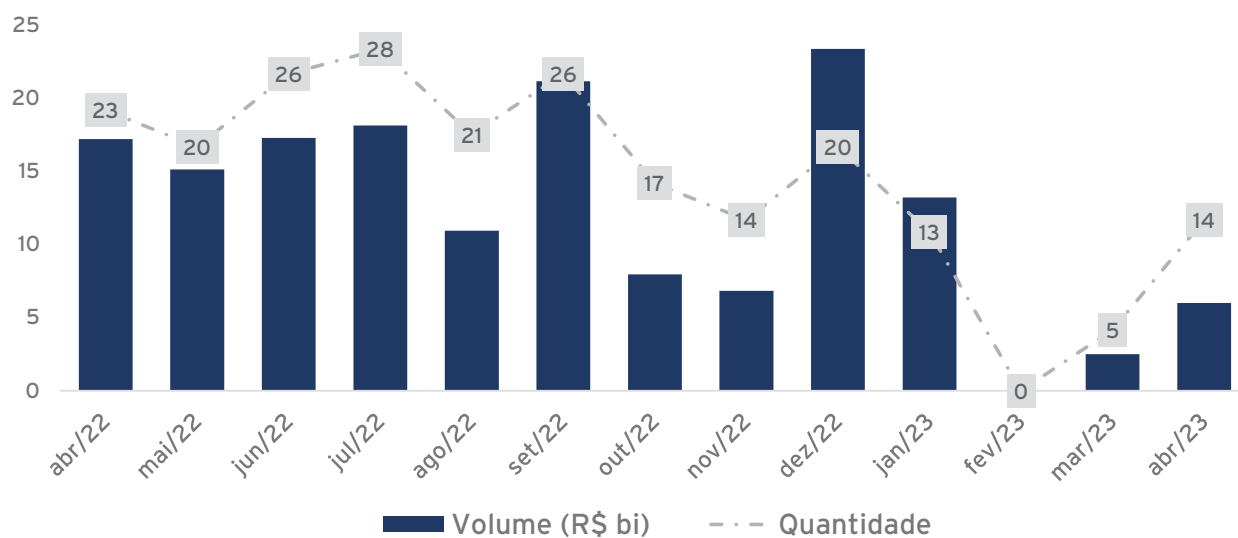
Devido à fraca demanda mencionada anteriormente, o volume de ofertas primárias permanece baixo. Em abril, avaliamos 14 ofertas, sendo 5 de corporativos, 2 de financeiros, 1 de estruturado e 6 de CRAs, somando um volume de cerca de R\$ 6 bi. Alocamos R\$ 92 milhões em 5 ofertas, com um prêmio médio de 260bps. Mais da metade do volume alocado foi em ativos isentos e o restante em ativos com rating AAA.

precisam pagar um prêmio adicional em relação ao mercado secundário para atrair investidores, ou podem oferecer condições mais favoráveis de prazo e covenants. Isso é interessante para nós credores.

Esperamos que, uma vez estabilizada a demanda dos investidores, o volume de emissões primárias aumente. No entanto, prevemos que isso aconteça somente no segundo semestre do ano.

Em momentos de baixa demanda, os emissores

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta.

MERCADO SECUNDÁRIO

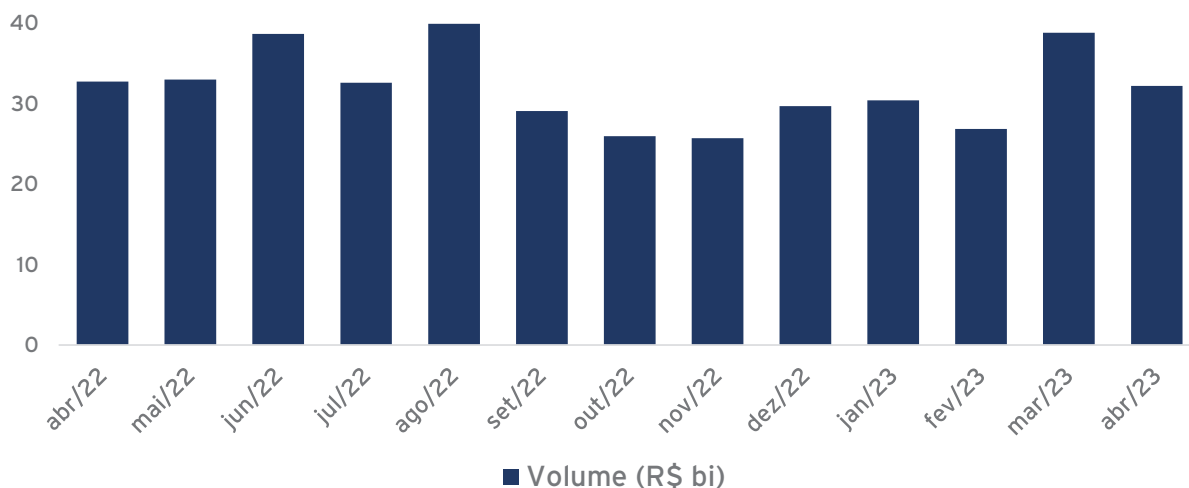
No relatório de março, mencionamos que as empresas dos setores de saúde e varejo estavam afetando a rentabilidade, apesar de não refletirem o real risco das empresas. Nos casos de Hapvida e Dasa que havíamos citado, de fato vimos valorização nesses papéis.

O movimento de abertura de spreads na terceira semana do mês afetou os títulos mais líquidos e conservadores, que são mais negociados quando

um gestor precisa vender papéis. Isso cria uma assimetria favorável para os títulos de crédito com ratings mais elevados, que estamos aproveitando para aumentar posição.

O volume negociado no mercado secundário permaneceu normal, em cerca de R\$ 1,5 bilhão por dia.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Ativa.

RISCO DE CRÉDITO

Sempre falamos que empresas high grade têm perfil mais adequado para enfrentar esses cenários mais desafiadores. São empresas que tem valor real, e quando passam por alguma lombada no meio do caminho, existe interesse de todos os stakeholders (notadamente dos acionistas) para solucionar eventuais problemas de estrutura de capital. Assim, nesse relatório vamos explorar alguns exemplos recentes de emissores que tiveram uma grande distorção nos preços de suas debêntures por uma questão de oferta e demanda, ou de uma percepção de risco maior do que o real, e que rapidamente foram resolvidos.

No caso da Dasa, a conjuntura do mercado de saúde junto com a elevação das taxas de juros levou a companhia a apresentar uma alavancagem mais elevada que o esperado, conseqüentemente um aumento no risco de crédito do grupo, que se refletiu numa abertura dos spreads ao longo do 1T23. Em abril, a companhia anunciou uma oferta pública de ações, ancorada pelo acionista controlador, na qual a companhia captou R\$ 1,7 bi, reduzindo a alavancagem para níveis mais adequados e evidenciando o perfil de risco high grade do emissor.

Outro caso em que houve sinalização positiva por parte do controlador foi na Hapvida, que por motivos similares à Dasa, apresentou uma alavancagem alta em final de 2022. O controlador

comprou imóveis da companhia e os alugou para a mesma, aportando R\$ 1,2 bi no caixa da companhia (operação conhecida como sale & leaseback). Além disso, também ancorou uma oferta pública de ações, onde a companhia levantou outros R\$ 1,0 bi.

Pode-se questionar se um aporte de capital consegue afetar a performance operacional das companhias. Nesse caso, entendemos que as margens apresentadas pelas companhias foram abaixo do esperado por fatores conjunturais, e os aportes de capital não resolvem o problema, porém abrem espaço para a administração da companhia focar em resolver os desafios operacionais, sem precisar desprender tempo e foco em problemas financeiros.

O mesmo pode ser aplicado ao terceiro exemplo, a Natura. Os spreads das debêntures abriram bastante no mercado secundário em março, para algo próximo a CDI+5,0%. Com a venda da Aesop, uma marca premium que atua principalmente na Ásia e Europa, por USD 2,5 bi, a companhia conseguiu uma forte injeção de liquidez. Ainda que a venda não resolva os desafios operacionais das demais marcas (em especial da Avon e The Body Shop), permite a administração da companhia focar nas demais marcas, com a tranquilidade de que a estrutura de capital não será um problema de curto prazo. Com a venda da Aesop em abril, os spreads caíram para abaixo de CDI+3,0%.

PERSPECTIVAS

Achamos importante pontuar que os impactos negativos na rentabilidade dos fundos de crédito privado high grade, geralmente surgem devido a uma oferta de ativos descoordenada com a demanda. Em outras palavras, vendedores mais motivados que compradores. Tais desbalanceamentos são geralmente causados por fluxos de saída de recursos da classe de ativos.

Uma vez que entendemos que os eventos que ocorreram no início do ano foram casos isolados e que o risco das empresas nas carteiras dos fundos é baixo, percebemos que esses desbalanceamentos de oferta e demanda que afetam o preço dos ativos trazem oportunidades de investimento, e não de desinvestimento.

É claro que há muitos fatores a serem avaliados nos fundos de crédito, para que os gestores possam aproveitar tais oportunidades e não estejam na ponta vendedora, como por exemplo: nível de liquidez, prazo de resgate, nível de pulverização de emissores e emissões, pulverização de passivo, entre outros. Além disso, existem pontos subjetivos, como alinhamento e tamanho da equipe. Aqui na Sparta, não possuímos fundos com liquidez imediata,

temos desconto na taxa de administração sobre a parcela alocada em caixa (quando possível), alto nível de pulverização (com média de 130 emissores em mais de 300 ativos) e grande preocupação em não possuir concentração em uma emissão. Todos esses pontos nos resguardam e mitigam o risco de liquidez, permitindo-nos aproveitar oportunidades em momentos como o atual, para sairmos desse período de mercado mais fortalecidos e com melhor retorno do que entramos.

Falando em equipe, contamos com uma equipe robusta de renda fixa, composta por 2 gestores e 10 analistas, além dos diretores de gestão e de riscos que compõem o comitê de renda fixa para deliberar sobre novos títulos em carteira e fazer o monitoramento constante dos nossos portfólios.

Com produtos adequados e equipe robusta, estamos conseguindo aproveitar as assimetrias no mercado de crédito e melhorar o perfil de retorno dos nossos fundos. O histórico passado nos mostra que após grandes distorções na rentabilidade, pode ocorrer uma correção com forte retorno. Acreditamos que estamos em um ambiente muito parecido para 2023.

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	+0,7%	+1,1%	+10,9%	2,8	CDI+2,5%	170	2.156
(%CDI)	79%	27%	82%				
Sparta Max	+0,8%	+0,9%	+10,9%	3,2	CDI+3,2%	147	640
(% CDI)	81%	20%	82%				
Sparta Deb Inc	+0,8%	+1,3%	+8,8%	4,5	CDI+2,1%	87	418
(% CDI)	90%	32%	65%				
Sparta ANS	+0,8%	+1,1%	+11,0%	2,8	CDI+2,5%	128	208
(% CDI)	82%	25%	83%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	+0,7%	+2,1%	+7,0%	2,6	(IMA-B 5)+2,3%	137	168
(dif IMA-B 5)	-0,2%	-3,2%	-2,7%				
Sparta Deb Inc	+0,7%	+2,5%	+6,3%	4,4	(IMA-B 5)+2,0%	73	164
(dif IMA-B 5)	-0,2%	-2,8%	-3,4%				

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+0,7%	+1,5%	+11,1%	1,9	CDI+1,7%	109	1.697
(% CDI)	72%	35%	83%				
Sparta Prev D60	+0,8%	+1,5%	+11,7%	2,8	CDI+2,6%	123	186
(% CDI)	83%	36%	87%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,7%	+2,3%	+5,6%	2,4	(IMA-B 5)+2,1%	105	50
(dif IMA-B 5)	-0,2%	-3,0%	-2,8%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,9%	+4,2%	+13,4%
IMA-B 5	+0,9%	+5,3%	+9,7%

SPARTA NAS REDES



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 28/04/2023. 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. 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\$ 207 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\$ 558mm, 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\$ 278mm, 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 D60 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D60 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\$ 149mm, 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\$ 1.953mm, 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\$ 159mm, 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\$ 11mm, 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\$ 693,mm, 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, www.sparta.com.br.