



Maio 2023

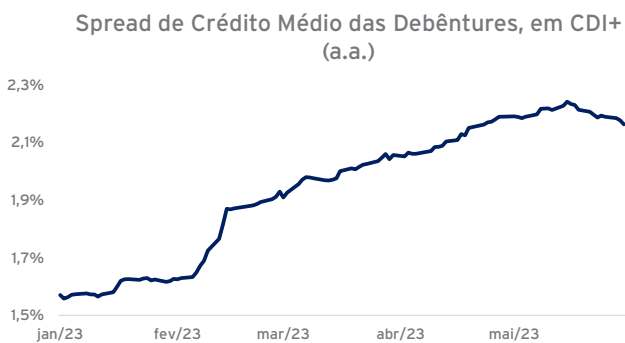
CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

O mês de maio marcou o início da recuperação do mercado de crédito privado. Observamos uma redução no ritmo de resgates dos fundos mais líquidos, o que equilibrou as intenções de compras e vendas no mercado secundário.

Como destacamos nas cartas anteriores, desde janeiro os prêmios dos ativos estavam se distorcendo por questões de fluxo, e não questões técnicas dos emissores, o que representou uma ótima oportunidade aos gestores, como nós, que estavam na ponta compradora. Nesse período pudemos aumentar o carregamento de todas nossas estratégias.

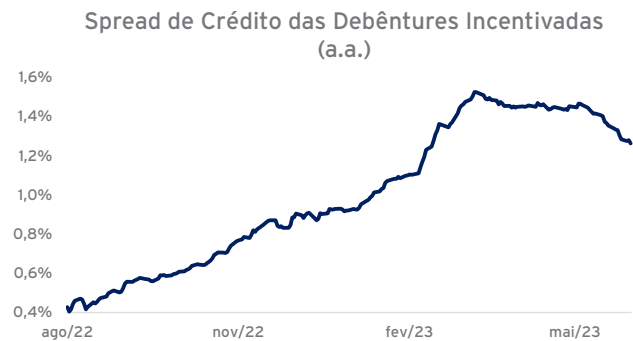
As debêntures corporativas tiveram um leve fechamento de spreads de crédito no mês. O ajuste foi generalizado, com exceção do setor de varejo. Em virtude dessa correção, e já se beneficiando do elevado carregamento, todos os fundos de crédito da Sparta tiveram meses de rentabilidade acima de seus benchmarks e suas metas de retorno.



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

As debêntures incentivadas puxaram a fila na correção dos prêmios e tiveram um mês de retorno bem forte. O que vimos no mercado corporativo neste mês foi o que aconteceu com as debêntures incentivadas em março. Como esses ativos tinham uma distorção mais significativa, após o movimento de abertura de spreads entre ago/22 e mar/23,

aproveitamos também para aumentar a exposição em nossos fundos que não carregam isenção fiscal.



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Estamos divulgando desde março deste ano em nossas comunicações esse excelente momento para as estratégias de debêntures de infraestrutura. Inclusive, abrimos pontualmente o Sparta Debentures Incentivadas (hedgeado) com resgate em D+30 em abril, para reforçar ainda mais essa excelente janela. Atualmente o feeder disponível para aplicação é com 45 dias para resgate.

Agora em maio, as debêntures corporativas também encontraram seu preço de equilíbrio e o ponto de inflexão tão esperado finalmente chegou. Por conta disso iremos abrir o feeder com resgate em D+30 da nossa estratégia de crédito para investidores qualificados, o Sparta Max. Será uma abertura pontual do dia 12/06 a 31/07. Após o fechamento, a estratégia poderá ser acessada pelo feeder com resgate em D+60.

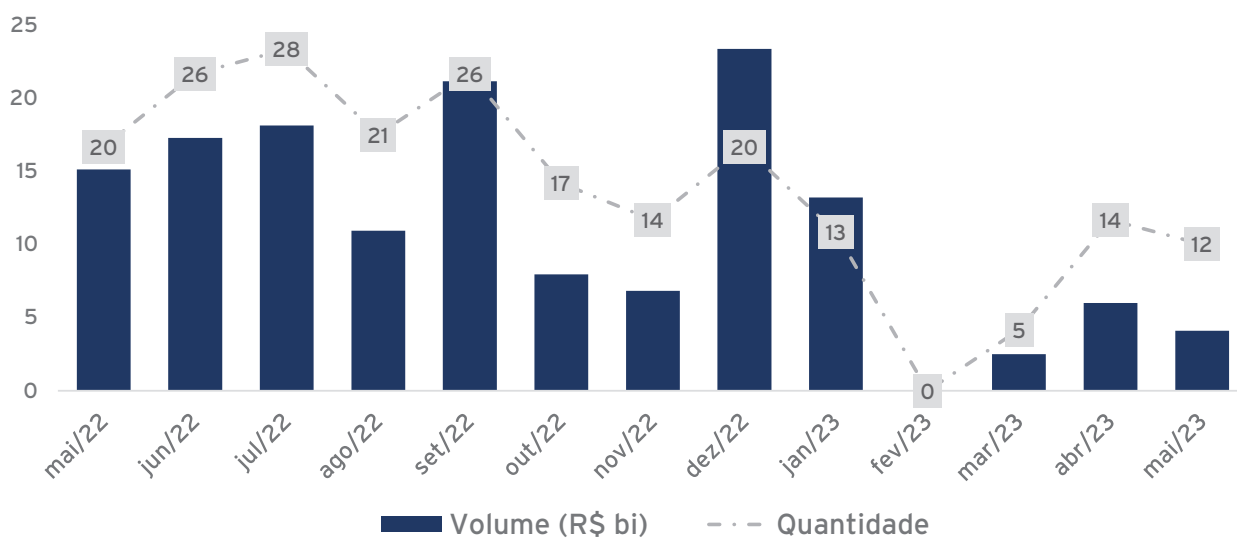
MERCADO PRIMÁRIO

O volume de ofertas primárias permanece baixo, porém com excelentes emissões em relação a retorno/risco. Em maio, avaliamos 12 ofertas, sendo 3 de corporativos, 2 de financeiros, 2 de estruturado e 5 de CRAs, somando um volume de cerca de R\$ 4,1 bi. Alocamos R\$ 54 milhões em 3 ofertas, com um prêmio médio de 325 bps. Todo o volume alocado foi em ativos isentos ou com rating AAA, evidenciando que os spreads estão favoráveis ao investidor.

As emissões que temos avaliado tem vindo de empresas muito conservadoras, de rating AAA e taxas acima de 2% com até 5 anos de vencimento. Estamos conseguindo aproveitar esses bons ativos.

Estamos com a expectativa de que o volume do mercado primário aumente já em junho e continue no segundo semestre do ano, à medida que a demanda por crédito privado também aumente.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta.

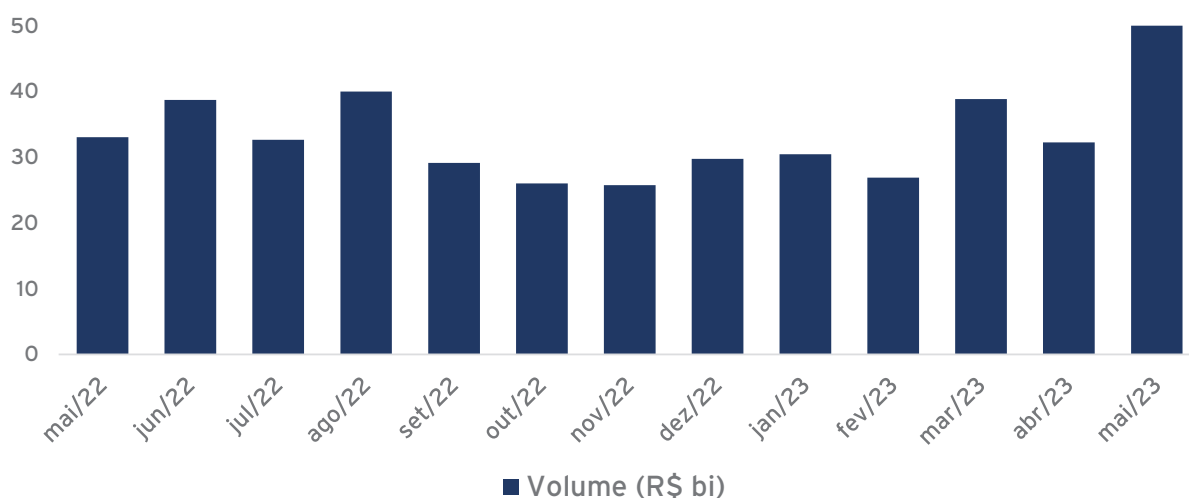
MERCADO SECUNDÁRIO

O mercado secundário aumentou 6 vezes de tamanho nos últimos 4 anos. Em 2019 o volume de negociação mensal era de R\$ 5bi e desde o ano passado, esse volume fica mais próximo de R\$ 30bi. Em maio, o volume negociado atingiu R\$ 50 bi. Mesmo em momentos como o que vivemos em 2023, com muito mais vendedores motivados do que compradores, o volume permaneceu nesse patamar. Ou seja, o secundário funcionou bem e quem pode aproveitar as oportunidades, melhorou bastante o prêmio médio dos portfólios. Aqui na Sparta conseguimos aumentar o carregue de todas as estratégias.

Em maio, as debêntures corporativas tiveram uma correção média de 20bps nos ativos mais conservadores (AAA e AA). Entendemos que esse movimento de fechamento de spreads de crédito pode se dar gradualmente, portanto com mais tempo para os investidores aproveitarem um excelente prêmio das carteiras.

As debentures incentivadas também tiveram um fechamento em torno de 30bps, porém como são ativos com duration mais longas, o impacto positivo vindo desses ativos foi maior.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Ativa.

RISCO DE CRÉDITO

A percepção negativa sobre o risco de crédito dos ativos high grade tem se dissipado aos poucos. Por mais que um ambiente de juros mais elevados possa ser mais desafiador para algumas empresas, a grande maioria das empresas high grade têm folego para passar por movimentos mais adversos sem grandes impactos.

Vale ressaltar que não temos em carteira Unigel,

emissor que sofreu rebaixamento em maio. Não entramos nessa emissão por reprovação do emissor.

Portanto, o trabalho do gestor em selecionar os melhores cases é muito importante, sobretudo em momentos como o atual.

PERSPECTIVAS

Para frente, entendemos que estamos em uma excelente janela para entrada na classe de crédito privado high grade.

Com o atual spread nos fundos de debêntures incentivadas em torno de 210 bps contra uma média histórica inferior a 100 bps, e uma duration em torno de 5,0 anos, entendemos que a carteira está potencialmente subavaliada em 5%, e que uma recuperação dos preços pode gerar este valor de retorno adicional ao benchmark e ao carregamento para os fundos de debêntures incentivadas nos próximos 12 meses. Vale lembrar que esses fundos são isentos de IR para pessoas físicas. Entendemos que trata-se de uma grande oportunidade de investimento ajustada ao risco.

Fazendo esse mesmo exercício para nossos fundos com tributação regular, o spread atual das carteiras

está em torno de 2,8% (Sparta Top) e 3,3% (Sparta Max), cerca de 100 bps superior a média histórica desses fundos. Com duration em torno de 3,1 anos, chegamos a uma subavaliação em torno de 3%.

Fizemos o exercício acima para os fundos pós fixados, mas esse mesmo racional também se aplica aos nossos fundos indexados à inflação, que seguem o IMA-B 5 como benchmark.

Ressaltamos que os fundos indexados à inflação pegam o movimento de fechamento de curva de juros, que poder vir ainda no início do segundo semestre, uma vez que a inflação de maio veio menor que o esperado e a aprovação do arcabouço fiscal pode dar o conforto que o BC esperava para iniciar os ajustes na Selic.

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	+1,6%	+2,8%	+11,4%	2,8	CDI +2,5%	157	2.162
(% CDI)	142%	51%	84%				
Sparta Max	+1,8%	+2,6%	+11,5%	3,2	CDI +3,3%	141	610
(% CDI)	157%	49%	86%				
Sparta Deb Inc	+2,9%	+4,3%	+10,3%	4,9	CDI +2,0%	93	417
(% CDI)	256%	79%	76%				
Sparta ANS	+1,5%	+2,6%	+11,3%	2,7	CDI +2,4%	123	209
(% CDI)	131%	47%	84%				
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação	+1,0%	+3,1%	+7,1%	2,9	(IMA-B 5) +2,4%	136	183
(dif IMA-B 5)	+0,4%	-2,8%	-2,4%				
Sparta Deb Inc	+2,2%	+4,8%	+7,3%	4,5	(IMA-B 5) +1,8%	76	179
(dif IMA-B 5)	+1,7%	-1,2%	-2,2%				

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+1,4%	+3,0%	+11,4%	2,0	CDI +1,7%	106	1.652
(% CDI)	128%	55%	85%				
Sparta Prev D60	+1,5%	+3,0%	+12,0%	2,8	CDI +2,8%	115	187
(% CDI)	134%	57%	89%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,7%	+3,0%	+6,2%	2,6	(IMA-B 5) +2,2%	111	51
(dif IMA-B 5)	+0,2%	-2,9%	-2,7%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+5,4%	+13,5%
IMA-B 5	+0,6%	+5,9%	+9,4%

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mm)*
JURO11 (dif IMA-B 5)	+2,8%	+3,9%	+11,8%	R\$ 101,47	R\$ 1,25	IPCA +8,3%	2
CDI11 (% CDI)	-	-	-	R\$ 103,90	R\$ 1,14	CDI +1,5%	-
CRAA11** (% CDI)	-	-	-	-	-	-	-

* Volume Médio dos últimos 21 dias negociado na B3.

**Os dados do CRAA11 serão publicados em 06/06/2023.

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+5,4%	+13,5%
IMA-B 5	+0,6%	+5,9%	+9,4%

SPARTA NAS REDES

**SPARTA.COM.BR****SPARTA_INVESTIMENTOS****SPARTA FUNDOS**

Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/05/2023. 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. 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\$ 209 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\$ 569mm, 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\$ 156mm, 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\$ 288mm, 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\$ 1.965mm, 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\$ 163mm, 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\$ 13mm, 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\$ 699,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. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JURO11 - 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\$ 320mm, 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. CDI111 - 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\$ 30mm, 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\$30mm, 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.