



Outubro 2023

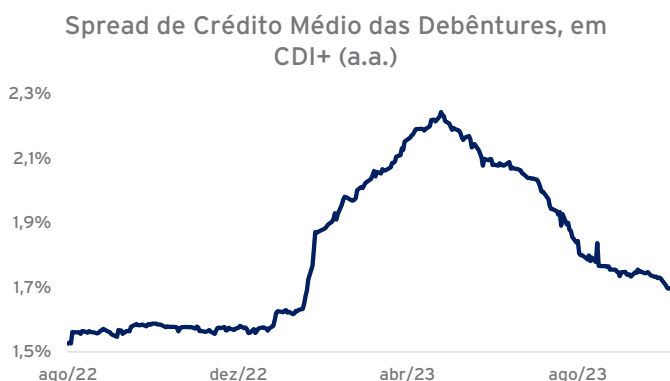
# CARTA MENSAL

## COMENTÁRIO MENSAL

Fechamos outubro com bons resultados, com boa parte da rentabilidade vindo do carregamento das estratégias. Apesar das adversidades que o mercado de crédito apresentou esse ano, nossos fundos de debêntures incentivadas estão bem acima das metas, e os demais estão chegando ao fim do ano próximo dos seus benchmarks.

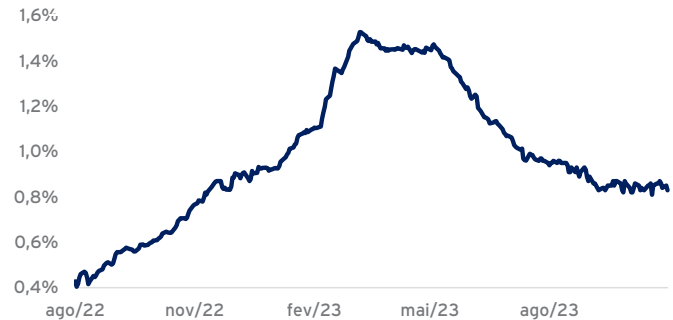
Neste mês o ambiente externo seguiu adverso. Vimos o início de uma guerra no Oriente Médio, mas o destaque para fins de investimentos fica por conta da alta da taxa de juros dos títulos americanos com prazo de 10 anos, que chegaram a 5,0% a.a., algo que não era visto desde 2007. Trata-se da principal referência de taxa de juros do mundo, e culminou numa reprecificação generalizada, inclusive nas taxas de juros futuras locais, a despeito do atual ciclo de queda da taxa Selic. Essa maior aversão a risco dos investidores também reduziu o fluxo de captação do crédito privado high grade, mantendo o patamar dos spreads de crédito estacionados. Assim, vemos uma redução da demanda tanto nas debêntures corporativas como nas incentivadas, o que somado ao pipeline de novas emissões deve manter os spreads estáveis no curto prazo.

Abaixo, atualizamos a curva de spread de cada um desses mercados:



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Spread de Crédito das Debêntures Incentivadas (a.a.)



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

O IMA-B 5 teve um mês fraco, sendo o primeiro resultado mensal negativo no ano, reflexo da elevação das taxas de juros locais e do exterior. As projeções para redução da taxa Selic ainda se mantêm no curto prazo, assim como observamos na última reunião do COPOM. Portanto, os impactos que o IMA-B 5 sofreu em setembro e outubro, aumentaram seu carregamento para IPCA+6,2% a.a. e esperamos ver uma recuperação desse indicador ainda no curto prazo.

O Sparta Debêntures Incentivadas, nosso fundo hedgeado com resgate em 30 dias, fechou para captação em 31/out. Vale lembrar que o feeder da mesma estratégia com prazo de resgate em 45 dias segue aberto para captação, assim como o Sparta Debêntures Incentivadas Inflação, que tem o IMA-B 5 como benchmark e resgate em 30 dias.

## MERCADO PRIMÁRIO

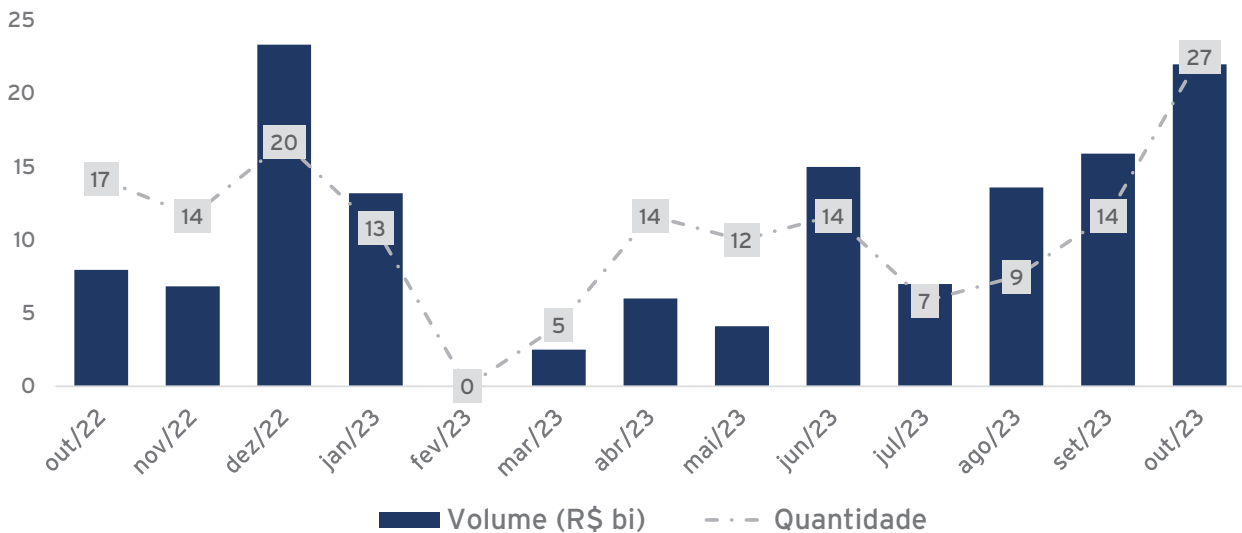
Tivemos mais um mês muito forte de mercado primário, com recorde no volume de emissões de debêntures. Foram avaliadas 27 ofertas, que somaram um volume de R\$ 22 bilhões. Alocamos R\$ 65 milhões em apenas 3 destas ofertas a um spread médio de CDI+2,1% a.a.

O número muito alto de ofertas no mês é uma consequência do cancelamento ou postergação de ofertas no primeiro semestre do ano. Nessa ofertas, predominaram emissores de alta qualidade de crédito, porém com spreads mais apertados do que julgamos adequado para as condições atuais de mercado. Assim, praticamente não fizemos alocações.

Para novembro já temos R\$ 7 bilhões no pipeline. Como boa parte das ofertas de outubro tiveram que ser encarteiradas por bancos, por conta dos baixos spreads, esperamos uma melhora de termos e condições para as ofertas de novembro, em especial nos ativos incentivados.

O ritmo mais forte no mercado primário tende a sustentar os spreads de crédito em níveis atrativos, permitindo um reinvestimento do capital com boa rentabilidade aos fundos.

Ofertas Primárias Analisadas



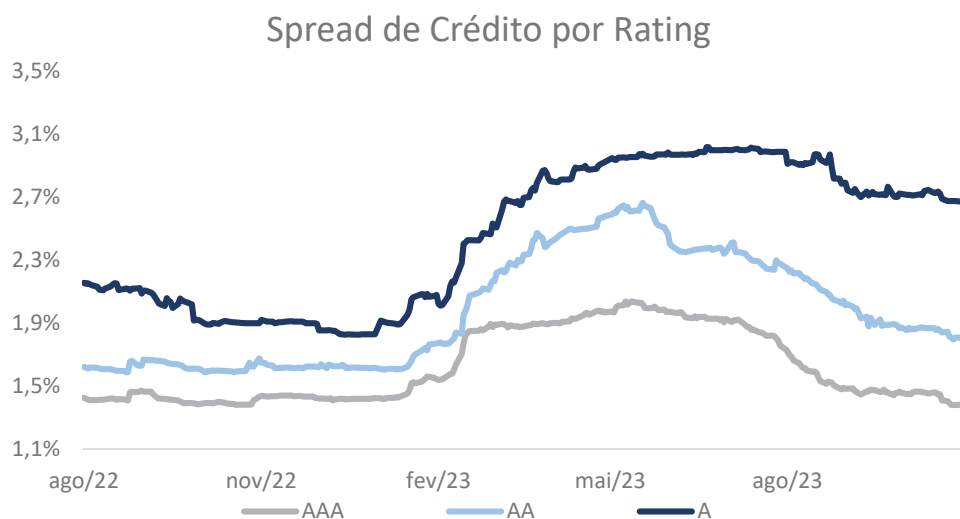
Fonte: Sparta

## MERCADO SECUNDÁRIO

Observamos uma relativa estabilidade nos spreads nas últimas semanas. Interessante notar que no início do mês houve uma leve abertura de spreads de crédito em todos os ratings, após um emissor pouco representativo em volume de dívida apresentar dificuldades. Como a demanda pela classe continua aquecida, a leve abertura de spreads se converteu em um leve fechamento, trazendo ganhos aos fundos. Vamos comentar um pouco mais sobre esse evento no próximo tópico. Vale mencionar também que os emissores com ratings AA e A seguem com

menor apetite por parte dos investidores, enquanto os spreads dos AAA já se recuperaram plenamente da distorção do primeiro semestre. Nossa leitura é que os investidores estão aguardando a divulgação dos resultados do 3T23, que ocorrerá ao longo da primeira quinzena de novembro, quando teremos uma atualização sobre o desempenho desses emissores.

O gráfico abaixo apresenta esse movimento:



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Nota: O gráfico acima 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

Já comentamos nos últimos meses que com o ciclo de queda da taxa Selic, os emissores de melhor qualidade (high grade) têm uma melhora de fundamentos mais imediata. No entanto, o mesmo não acontece para os emissores de alto risco (high yield). Nesse tipo de emissor, eventualmente o impacto adverso do período de juros altos é muito relevante, e um pequeno alívio nas taxas de juros não resolve problemas estruturais. Com o tempo, alguns desses casos vão vindo à tona, como foi o caso de Credz. Vamos explorar o caso para buscar algumas lições importantes.

Entre o final de setembro e início de outubro, tornou-se pública uma execução de dívidas corporativas da Credz, uma fintech que oferece às redes varejistas parcerias soluções financeiras, de tecnologia e de marketing por meios da emissão de cartões com bandeira Visa. Em outras palavras, veio à tona que a empresa estava com dificuldades em refinar suas dívidas.

A Credz se financia de 3 formas: dívidas bancárias, emissões corporativas (debêntures, NP e NC) e através do FIDC Credz - cada uma com termos e riscos distintos.

Com as dificuldades financeiras da empresa, os fundos que estavam expostos às dívidas corporativas da Credz tiveram remarcações significativas nas suas posições. Já os fundos que tinham cotas do FIDC Credz praticamente não foram impactados. O motivo é que o FIDC Credz conta com uma série de proteções e reforços que o deixam numa situação mais confortável mesmo no

caso em que a Credz tenha dificuldades financeiras - como é o caso atualmente.

Dadas as negociações, o caso está caminhando para uma solução negociada entre todas as partes envolvidas, na qual a empresa terá continuidade operacional, embora com novos acionistas. Nesse cenário, provavelmente os cotistas do FIDC Credz não terão perdas, embora os demais credores sejam forçados a aceitar condições mais duras. E aqui fica claro a importância de definir tamanhos adequados de exposição, e de ter a exposição através do instrumento adequado.

Alguns fundos da Sparta possuem exposição em cotas seniores do FIDC Credz, de até 0,3%. Assim, além do impacto limitado pelo tamanho, provavelmente não teremos nenhuma perda devido ao nível de senioridade da nossa posição. Também fica clara a diferença entre o crédito corporativo e eventuais estruturas com reforços e proteções, e o motivo da nossa escolha entre esses instrumentos.

Ainda sobre esse último ponto, mesmo não tendo exposição a Light ou FIDC Light nos fundos da Sparta, já tivemos no passado, e acompanhamos o caso para observar as diferenças entre os instrumentos. E a mesma situação já tinha acontecido no início do ano: os debenturistas de Light tiveram perdas (ao menos de marcação), enquanto os cotistas do FIDC Light receberam seus recursos de volta integralmente, sem perda alguma.

## PERSPECTIVAS

A gestão continua em uma estratégia de trocar parte dos ativos com rating AAA por AA e A, a fim de mantermos a melhor relação de retorno risco dos portfólios. Isso faz com que encurtemos levemente a duration das estratégias.

Continuamos com carregos acima do início do ano e com potencial de entregar retornos acima das metas nos próximos 12 meses.

## 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)	+1,1% 115%	+10,1% 92%	+12,5% 93%	2,4	CDI+2,0%	166	2.238
Sparta Max (% CDI)	+1,1% 113%	+10,4% 94%	+12,9% 96%	2,5	CDI+2,5%	142	645
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,0% 97%	+13,5% 122%	+15,4% 114%	3,7	CDI+1,2%	188	702
Sparta ANS (% CDI)	+1,2% 116%	+10,1% 91%	+12,6% 94%	2,4	CDI+2,0%	128	227
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	-0,1% +0,2%	+7,5% -1,0%	+8,2% -0,9%	2,4	(IMA-B 5)+2,0%	137	202
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	-0,1% +0,2%	+11,0% +2,3%	+11,5% +2,1%	3,9	(IMA-B 5)+1,2%	142	338

### PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia
<b>Pós-fixado</b>							
Sparta Prev (% CDI)	+1,1% 111%	+9,8% 89%	+12,2% 91%	1,9	CDI+1,4%	126	2.549
Sparta Prev D60 (% CDI)	+1,2% 118%	+10,7% 97%	+13,3% 99%	2,5	CDI+2,4%	117	179
<b>Indexados à Inflação</b>							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	-0,2% +0,1%	+7,0% -1,4%	+7,7% -1,4%	2,0	(IMA-B 5)+1,6%	119	68

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+11,0%	+13,4%
IMA-B 5	-0,3%	+8,6%	+9,2%



## RESULTADO DOS FUNDOS

### FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destaque da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mil)*
<b>Fi-Infra</b>							
JURO11	-0,1%	+10,7%	+13,5%	R\$ 100,56	R\$ 1,50	IPCA+8,2%	1.974
(dif IMA-B 5)	+0,2%	+2,0%	+4,0%				
CDI111	+0,9%	+17,2%	+17,2%	R\$ 104,75	R\$ 1,22	CDI+1,5%	534
(% CDI)	95%	189%	189%				
<b>Fiagro</b>							
CRAA11**							
(% CDI)							

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

\*\* Os resultados do CRAA11 serão divulgados em 09/11/2023

### BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,0%	+11,0%	+13,4%
IMA-B 5	-0,3%	+8,6%	+9,2%

## SPARTA NAS REDES

**SPARTA.COM.BR****SPARTA\_INVESTIMENTOS****SPARTA FUNDOS**

Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/10/2023. 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\$ 215 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\$ 449mm, 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\$ 210mm, 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\$ 301mm, 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\$ 186mm, 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\$ 1.975mm, 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\$ 181mm, 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\$ 21mm, 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\$ 681mm, 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. 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\$ 466mm, 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\$ 59mm, 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\$39mm, 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.