



Setembro 2024

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

No decorrer de 2024, testemunhamos um ambiente extremamente favorável para a renda fixa, impulsionado por mudanças regulatórias favoráveis para o crédito privado high grade, que resultou em uma demanda robusta para a classe e uma compressão de spreads de crédito. Mas “as árvores não crescem até o céu”. Neste mês, exploraremos até onde os spreads de crédito podem ir, e qual estratégia adotamos para navegar neste ciclo.

Temos observado um fenômeno interessante: os spreads de crédito estão se aproximando de um limite prático. A enorme captação em um tipo específico de fundo, os de alta liquidez e com carteira de crédito, impulsionou a compressão dos spreads dos ativos de melhor qualidade de crédito a níveis tão baixos que começam a desafiar a lógica econômica do carregamento, especialmente quando o spread não cobre os custos operacionais, como as taxas de administração. Com isso, a existência de retorno acima do CDI nesses fundos depende cada vez mais de novos ganhos com marcação a mercado, que naturalmente também são menores a cada dia.

Pelo lado da demanda, como abordamos na última carta, os investidores estão ávidos pela renda fixa de baixo risco de crédito, que já embute um retorno real expressivo. Em setembro, o Banco Central iniciou um novo ciclo de alta da taxa Selic, que deixa o CDI ainda mais atrativo. Mas isso não significa que os fundos de alta liquidez com carteira de crédito são a única alternativa: outros investimentos, com ou sem crédito, podem vir a ficar mais atrativos, no relativo. E isso pode levar a uma moderação na captação desses fundos, que pode contribuir para uma estabilização no nível dos spreads de crédito.

Muitos pensam que o único caminho possível a partir desse ponto é uma abertura significativa dos spreads. No entanto, para esse movimento brusco acontecer, não basta uma frustração com um retorno relativo mais baixo (mas nominalmente bom). Alguns investidores podem se incomodar com alguns produtos específicos, e podem ficar mais propensos a trocar por outro investimento. Mas para vermos um fluxo de saída mais generalizado, ou é necessária uma repulsa por esse investimento (que não é o caso, já que o risco de crédito dos emissores de alta qualidade continua baixo), ou é necessário que os investimentos de risco estejam com bom desempenho. Vimos um movimento assim no 2º semestre de 2019, quando a renda fixa tinha perdido a atratividade, com taxas cada vez menores, e os ativos de risco estavam apresentando excelentes retornos. Não nos parece ser o caso agora. Ao final, a grande questão para o investidor é: vai resgatar e investir no que?

Assim, não antevemos gatilhos no curto prazo que revertam a dinâmica dos spreads de crédito. Mas isso não significa que não temos cuidados para tomar, e num passo à frente, nos preparar para eventuais oportunidades que possam surgir. Não sabemos quando, mas precisamos estar preparados, o mercado é cíclico.

Entre as ações que temos adotado, podemos destacar duas principais. A primeira, é o foco na relação de retorno sobre risco. Aqui, cabe destacar que o risco de crédito é uma das facetas, mas o risco de marcação a mercado é outra, e bastante relevante. Comprar um ativo de crédito de um emissor de sólida qualidade de crédito pode se mostrar um péssimo investimento se for feito no preço errado, ainda que não tenha nenhum “problema de crédito”.

COMENTÁRIO MENSAL

A segunda, é estar constantemente avaliando o tamanho das estratégias, ritmo e formato de captação. Além de não termos fundos de alta liquidez com carteira de crédito, ao longo do ano já fechamos alguns fundos para novas aplicações, e não descartamos novos fechamentos.

Por fim, comentamos sobre o foco da captação em fundos de condomínio fechado, que são muito mais eficientes para lidar com o risco de liquidez.

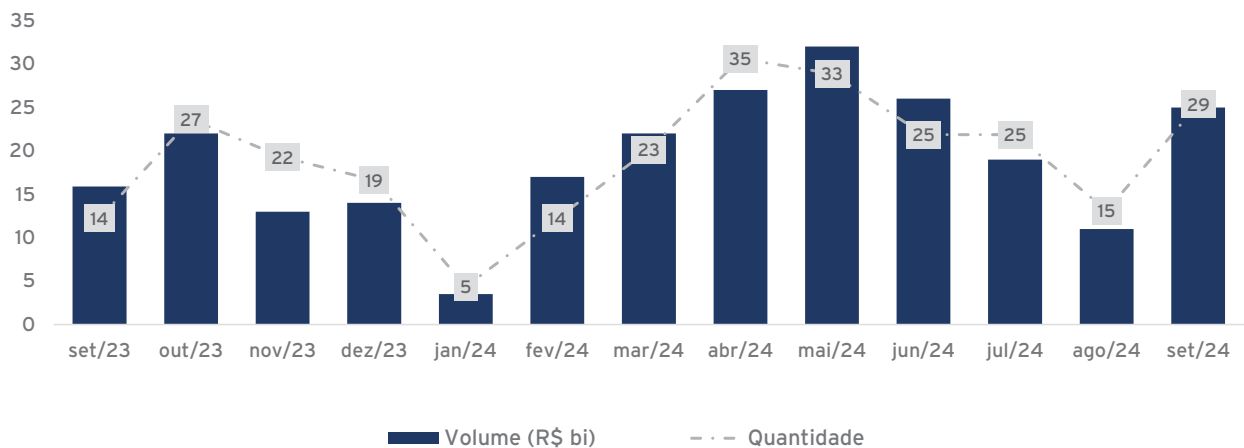
Esses fundos já representam quase 25% do total sob gestão da Sparta. Em setembro, tivemos um recorde de demanda, com captação de R\$ 1 bilhão para o CDII11 (foram mais de R\$ 2 bilhões de demanda na primeira hora da fase pública), e mais R\$ 200 milhões em um fundo de infra pré fixado com prazo de vencimento em 4 anos, que também esgotou em tempo recorde, apenas 16 minutos.

MERCADO PRIMÁRIO

Em setembro, analisamos um volume bastante forte de ofertas no mercado primário. Foram 29 ofertas representando um volume de R\$ 25 bilhões. Alocamos um volume de R\$ 415 milhões num spread médio de 1,4%, em 16 dessas ofertas. Participamos de muitas ofertas, com volumes pequenos em cada uma, e com isso conseguimos uma boa alocação média.

Na quebra por tipo de ativo, nas debêntures incentivadas foram 5 ofertas representando um volume de R\$ 7,3 bilhões. Dessas, alocamos em 2 ofertas um volume de R\$ 112 milhões, com um spread médio de 1,0% a.a. Nas demais alocações, o spread médio foi de 1,5% a.a., levemente abaixo da média da nossa carteira.

Ofertas Primárias Analisadas

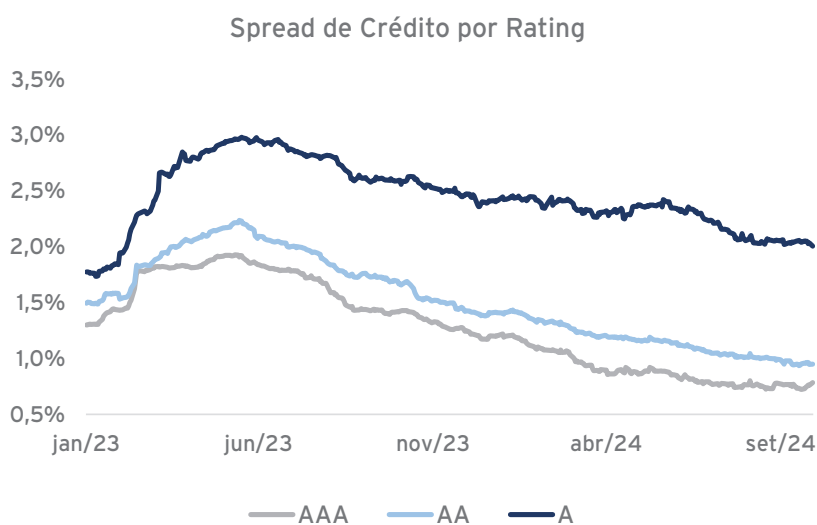


Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

Apesar de uma aparente desaceleração da captação dos fundos de crédito e uma recuperação no volume ofertado no mercado primário, o mercado secundário seguiu a mesma dinâmica dos meses anteriores: vendedores com baixa disposição a mostrar vendas e compradores com excesso de caixa adotando uma postura mais agressiva nas compras. O resultado disso é mais um pouco de compressão dos spreads de crédito, com a consequente valorização dos ativos. Apenas para ilustrar, alguns

ativos de mais elevada qualidade de crédito (AAA) e com prazo de 7 anos ou mais têm negociado na faixa de CDI+0,55%. Se comparado com a média histórica, consideramos um preço pouco atrativo, e, portanto, temos reduzido a exposição nesses ativos mais longos e com taxas mais comprimidas. Nesse momento, estamos preferindo preservar o caixa dos fundos à espera de melhores oportunidades no futuro.



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.

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Na última carta, comentamos sobre o caso de Anemus Wind. Em setembro, por descumprimento das obrigações definidas na escritura, a debênture venceu antecipadamente, e os fundos receberam os recursos da fiança bancária no início de outubro, encerrando nossa exposição.

Um caso relevante para o mercado de crédito privado em setembro foi o pedido de Recuperação Judicial (RJ) da Agrogalaxy. Por se tratar de uma companhia listada na B3, com volume de dívidas relevante (alguns bilhões de reais) e que acessa o mercado através de CRAs, temos acompanhado o caso (apesar de não termos em carteira em nenhum fundo). Nas ofertas primárias, analisamos a companhia, mas não aprovamos o crédito por entender que o perfil de risco era muito elevado para os nossos mandatos.

No caso dos CRA, a maior parte das exposições estão nas mãos de pessoas físicas ou de Fiagros, que para obter o tratamento tributário mais favorável, devem ser de condomínio fechado. Nos fundos de condomínio aberto, que podem ter resgates, as exposições eram imateriais. Logo, não vemos espaço significativo para uma abertura generalizada dos spreads de crédito, como vimos no ano passado com Americanas e Light. O que temos observado é um receio maior por parte dos investidores em relação ao agro, que pode ser traduzido nas quedas dos preços dos Fiagros negociados na B3. Ainda, temos observado um fluxo ligeiramente mais vendedor nos CRA, provavelmente de pessoas físicas que estão preocupadas com o setor agro como um todo. Nestes casos, estamos de olho para identificar eventuais oportunidades nesses ativos, desde que observado o nosso crivo de análise de crédito.

PERSPECTIVAS

Muito nos perguntam até quando os spreads de crédito irão fechar, e qual será o gatilho que os fará abrir. Como vimos nesta carta, a resposta não é simples. Quando olhamos para a remuneração dos indexadores em comparação ao nível da inflação, vemos um juro real elevado que deve continuar muito atrativo para investimentos em ativos pós-fixados. Além disso, nos ativos de maior risco como ações, ainda que o Ibovespa esteja próximo da máxima histórica, a percepção dos investidores é que a relação de retorno sobre risco não está atrativa. Nos multimercados em geral, a percepção é similar, com performance abaixo de suas metas de retorno há algum tempo, na média. Essa conjuntura nos faz crer que, por fluxo, não devemos ter uma reversão no curtíssimo prazo. Por fundamento, o início de mais um ciclo de alta da taxa Selic eleva o custo de capital das empresas e com isso, ainda que marginalmente para o mundo high grade, temos um aumento no risco de crédito.

Talvez o caso mais próximo de acontecer seja o que exploramos no início desta carta, com o carregamento dos fundos convergindo para um valor inferior às taxas de administração nos fundos mais líquidos. E mesmo assim, isso não significa que teríamos uma abertura brusca de spreads de crédito na sequência.

Logo, mais importante que acertar com precisão o momento de inflexão, é estar preparado para quando ele acontecer, seguindo a máxima “espere o melhor e esteja preparado para o pior”. Na Sparta zelamos por um passivo qualificado e por um ativo pulverizado, o que nos possibilita atravessar momentos turbulentos e tirar proveito deles. Uma correção pode ser um pouco dolorosa no curto prazo, mas quem estiver preparado conseguirá agregar retornos a médio/longo prazo. E nós estamos.

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 (%CDI)	+1,0% 124%	+10,1% 126%	+13,6% 123%	2,1	CDI+1,4%	157	2.794
Sparta Max (% CDI)	+1,1% 133%	+10,8% 135%	+14,1% 128%	2,3	CDI+2,0%	145	685
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,3% 153%	+10,9% 137%	+14,5% 132%	3,6	CDI+0,3%	169	935
Sparta ANS (% CDI)	+1,0% 125%	+10,3% 129%	+13,8% 125%	2,2	CDI+1,6%	138	214
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+0,6% +0,2%	+7,1% +1,7%	+10,5% +1,9%	2,1	(IMA-B 5)+1,3%	164	508
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+1,0% +0,6%	+9,1% +3,6%	+12,5% +3,8%	3,7	(IMA-B 5)+0,4%	188	1.465
Préfixado							
Sparta Deb Inc Estratégico (dif IDKA Pré 2A)	0,9% +0,8%	+6,9% +3,6%	+11,7% +3,8%	3,3	(IDKA Pré 2A)+0,3%	175	195

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+8,0%	+11,1%
IMA-B 5	+0,4%	+5,3%	+8,4%
IDKA Pré 2A	+0,1%	+3,2%	+7,7%

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)*
Fi-Infra							
JURO11	+1,3%	+10,6%	+14,9%	R\$ 102,09	R\$ 1,00	IPCA+7,8%	6.719
(dif IMA-B 5)	+0,9%	+5,1%	+6,0%				
CDI11	+1,6%	+12,7%	+16,2%	R\$ 105,69	R\$ 1,06	CDI+1,4%	5.201
(% CDI)	188%	159%	147%				
Fiagro - Mês de Agosto							
CRAA11**	+1,1%	+9,4%	+15,4%	R\$ 101,08	R\$ 1,00	CDI+2,1%	1.736
(% CDI)	125%	133%	137%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês.

** Este resultado tem como data de referência o mes de agosto de 2024. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de julho a partir do dia 08/10/2024

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+0,9%	+9,6%	+12,8%	1,6	CDI+0,9%	133	3.943
(% CDI)	114%	120%	116%				
Sparta Prev D45	+1,0%	+10,5%	+14,1%	2,1	CDI+1,6%	135	177
(% CDI)	125%	132%	127%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,4%	+6,5%	+9,8%	1,7	(IMA-B 5)+1,0%	145	178
(dif IMA-B 5)	+0,0%	+1,1%	+1,3%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+0,8%	+8,0%	+11,1%
IMA-B 5	+0,4%	+5,3%	+8,4%
IDKA Pré 2A	+0,1%	+3,2%	+7,7%

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:

- Originação de crédito
- Cenário macroeconômico: para onde o CDI e a inflação irão?
- Indexadores: CDI, IMA-B 5 E IDkA PRÉ 2A
- O que as pessoas estão falando da Sparta

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



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 30/09/2024. 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\$ 233 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\$ 1.049mm, 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\$ 225mm, 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\$ 180mm, 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\$ 1.976mm, 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\$ 328mm, 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\$ 54mm, 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\$ 658mm, 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 Estratégico - 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\$ 77mm, 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\$ 1.215mm, 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\$ 82mm, 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\$ 82mm, 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.