



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

1 de julho de 2025

Credit Research Products

Frederico Khouri
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luís Fernando Gonçalves
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernando Revers
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Credit Research

Thomas Tenyi, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Macro Strategy

Alvaro Frasson
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Lorena Laudares
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.



Índice

1. Estratégia de alocação em crédito

[Alocações recomendadas por indexador](#)

[Resumo do mês](#)

2. Mercado de títulos públicos

[Curvas de juros e rentabilidade](#)

[Relação risco-retorno \(ativos selecionados\)](#)

3. Ofertas públicas (mercado primário)

[Novas ofertas](#)

[Ofertas encerradas recentemente](#)

4. Mercado secundário de debêntures incentivadas

[Taxas e prêmios de crédito](#)

[Retornos no mês](#)

[Retornos no ano](#)

[Evolução dos prêmios de crédito por setor](#)

- [Óleo, gás e derivados](#)
- [Açúcar e etanol](#)
- [Água e saneamento](#)
- [Energia – transmissão](#)
- [Energia – distribuição](#)
- [Energia – geração hidroelétrica](#)
- [Energia – geração \(outros\)](#)
- [Transporte – rodovias](#)
- [Transporte – outros](#)
- [Telecomunicações](#)

5. Anexos

[Glossário](#)

[Disclaimer](#)

Alocações recomendadas por indexador

Estratégia de crédito para o mês atual

Alocações recomendadas por indexador

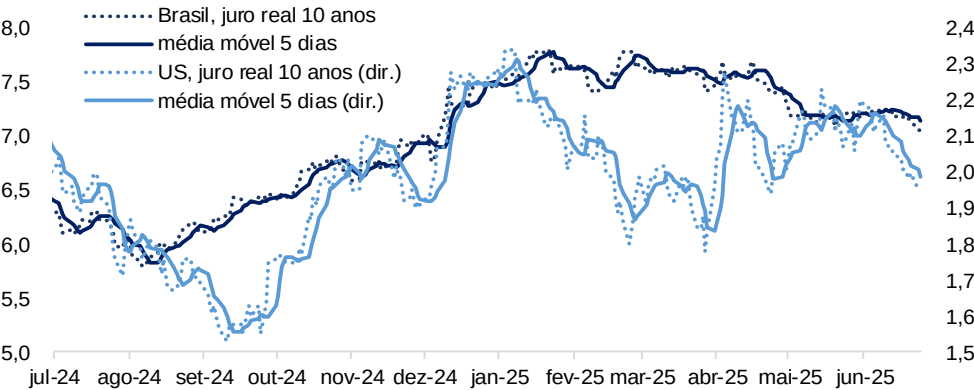
Mês atual / Mês anterior

Tipo de títulos	Títulos atrelados ao CDI	Títulos atrelados à inflação (IPCA+)	Títulos prefixados
Curtos	3	5	3
(duration inferior a 3 anos)	4	5	3
Médios	3	5	2
(duration de 3 a 5 anos)	4	5	2
Longos	3	5	2
(duration de 5 a 7 anos)	4	5	2
Muito longos	3	5	2
(duration superior a 7 anos)	4	5	2

Recomendação	Quem não tem	Quem já tem
5	Comprar	Comprar
4	Comprar	Manter
3	Comprar(*)	Manter
2	Não Comprar	Manter
1	Não Comprar	Vender

(*) Caso haja alguma oportunidade que se destaque das demais em termos de relação risco-retorno.

Juro real 10 anos Brasil vs Fed Fund Rate 2025



Fonte(s): Anbima, Bloomberg e BTG Pactual.

Resumo do mês

Nos EUA, o mês junho foi marcado pelo fechamento das treasuries norte-americanas, movimento que se intensificou após a divulgação de uma inflação (CPI) de maio abaixo do esperado pelo quarto mês consecutivo. Além disso, embora a decisão do Fed de manter a taxa de juros (FFR) inalterada em 4,25%-4,50% tenha sinalizado cautela, os comentários dos membros votantes Michelle Bowman e Christopher Waller, indicando que **pode haver espaço para uma reabertura do ciclo de cortes já na reunião de julho**. No campo geopolítico, a menor percepção de risco de interrupção por parte do Irã do fornecimento global de petróleo, ajudou a reduzir o prêmio de inflação, em meio à queda dos preços do petróleo. Como resultado, os ativos de risco se tornaram naturalmente mais atrativos.

No Brasil, o Copom finaliza ciclo de alta de juros com um *'higher for longer'*. No Relatório de Política Monetária (ex-RTI) do 2T25, o BC ainda revisou para cima tanto as suas estimativas de hiato do produto para o 2T25 e quanto as projeções de IPCA até o 4T27. Movimento que busca reforçar credibilidade e retirar cortes antecipados da curva de juros. O mercado de trabalho continua forte com a PNAD de maio renovando a mínima histórica da taxa de desemprego e dados robustos no saldo do emprego formal, medidos pelo CAGED.

Na política fiscal, as discussões sobre o decreto do IOF ainda continuam. O legislativo derrubou o decreto do Lula, que por sua vez acionou o STF. Para julho, será importante entender como que essa potencial arrecadação será tratada no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 3º bimestre. A dificuldade maior da equipe econômica será na recomposição de R\$ 40 bi em receitas em 2026, custo fiscal caso o decreto e a MP 1303 venham a cair.

Nas alocações para julho, fizemos um ajuste para baixo na posição em renda fixa pós-fixada, condizente com o fim do ciclo de alta de juros por parte do BC. A volatilidade, entretanto, deve permanecer elevada e cautela com seletividade em momentos como o atual são essenciais para retornos compostos melhores no longo prazo.

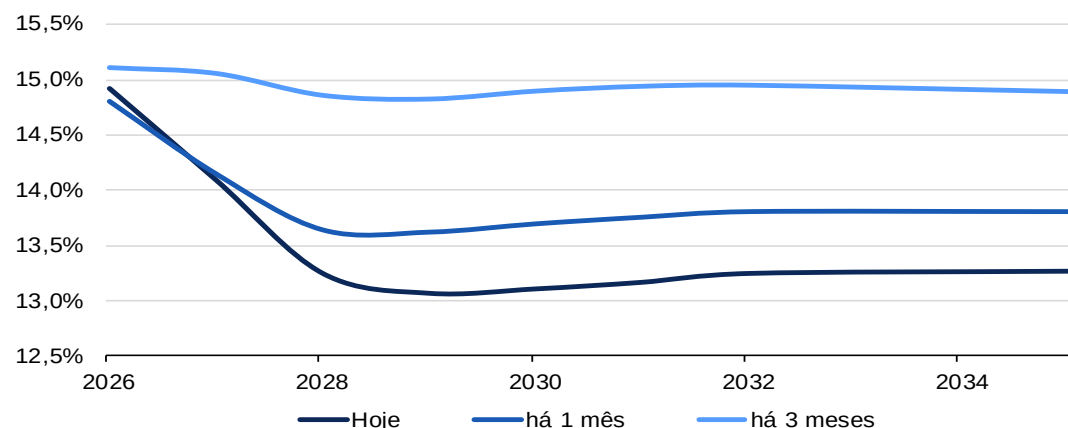
No cenário de crédito privado, tanto o mercado primário como o mercado secundário de crédito se mantiveram bastante aquecidos ao longo do mês de junho, justificado em grande parte por conta da instauração da MP 1.303/2025, que propõe o fim da isenção de IR para investimentos a partir de já-26. A MP determina que o governo vai fixar uma alíquota única de 17,5% de IR sobre aplicações financeiras e instituir uma cobrança de 5% de IR sobre títulos hoje isentos, como LCI, LCA, CRI, CRA, debêntures incentivadas, FII e Fiagro a partir de 2026. Os estoques atuais e emissões deste ano não seriam considerados. Do lado das companhias, algumas empresas já estão procurando antecipar o movimento de tributação de ativos isentos – em caso da MP de fato ser convertida em lei - que poderia elevar o custo de novas captações. De forma análoga, fundos de investimento e investidores também estão procurando antecipar esse movimento, aumentando a demanda e alocação nessas classes de ativos para aumentar o seu estoque e carteira de ativos isentos. Esse movimento fez com que os spreads de ativos IPCA – principalmente de emissores HG – fechassem de forma considerável, de modo que o spread médio do IDA-IPCA Infra fechou o mês de junho em aproximadamente 30 bps (vs. 40 bps em jan-25). Apesar dos spreads mais apertados, a tendência é de continuidade de uma demanda aquecida, bem como novas emissões para aquelas empresas que pretendem reduzir o custo da dívida.

Mercado de títulos públicos

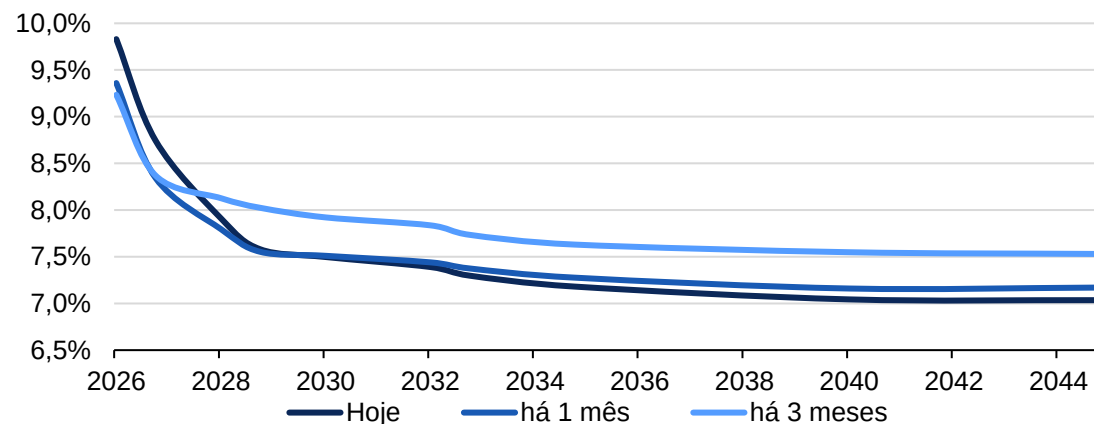


Curvas de juros e rentabilidade

Curva de DI Futuro*



Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B)



Tesouro Pré-fixado (LTN)

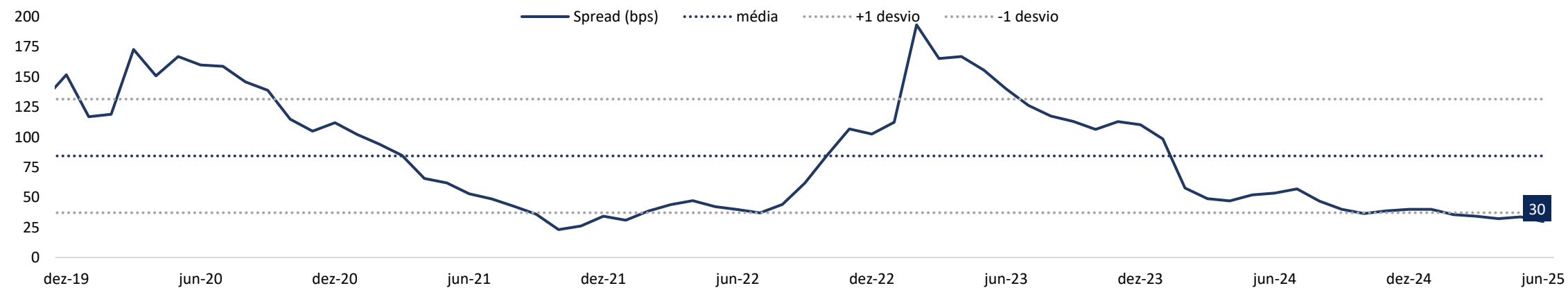
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2025	1-jul-25	14,95%	14,74%	14,36%	1,04%	3,30%
LTN 2026	1-jan-26	14,84%	14,75%	15,06%	1,00%	3,56%
LTN 2026	1-jul-26	14,67%	14,58%	15,18%	0,91%	3,91%
LTN 2027	1-jul-27	13,61%	13,86%	14,95%	1,19%	5,64%
LTN 2028	1-jan-28	13,26%	13,63%	14,84%	1,39%	6,65%
LTN 2030	1-jan-30	13,22%	13,78%	14,96%	2,11%	9,54%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

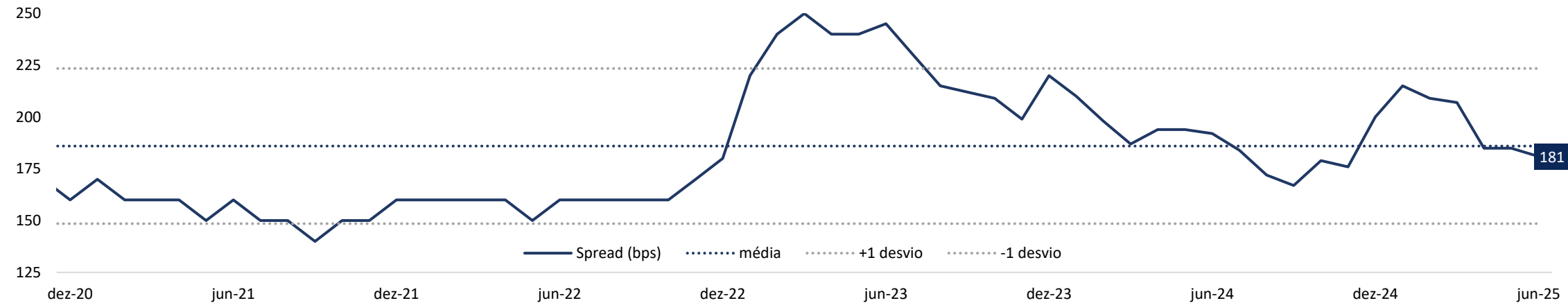
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2026	15-ago-26	9,83%	9,36%	9,23%	0,33%	2,62%
NTN-B 2027	15-mai-27	8,74%	8,34%	8,37%	-0,12%	2,31%
NTN-B 2028	15-ago-28	7,91%	7,80%	8,13%	0,08%	3,33%
NTN-B 2029	15-mai-29	7,58%	7,55%	8,02%	0,05%	3,81%
NTN-B 2030	15-ago-30	7,50%	7,51%	7,92%	0,03%	4,29%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,39%	7,44%	7,84%	0,01%	4,82%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,30%	7,37%	7,73%	0,16%	4,90%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,18%	7,28%	7,63%	0,33%	5,37%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,04%	7,16%	7,55%	0,85%	6,99%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,04%	7,17%	7,53%	0,88%	7,38%

Índice de debêntures ANBIMA

Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)



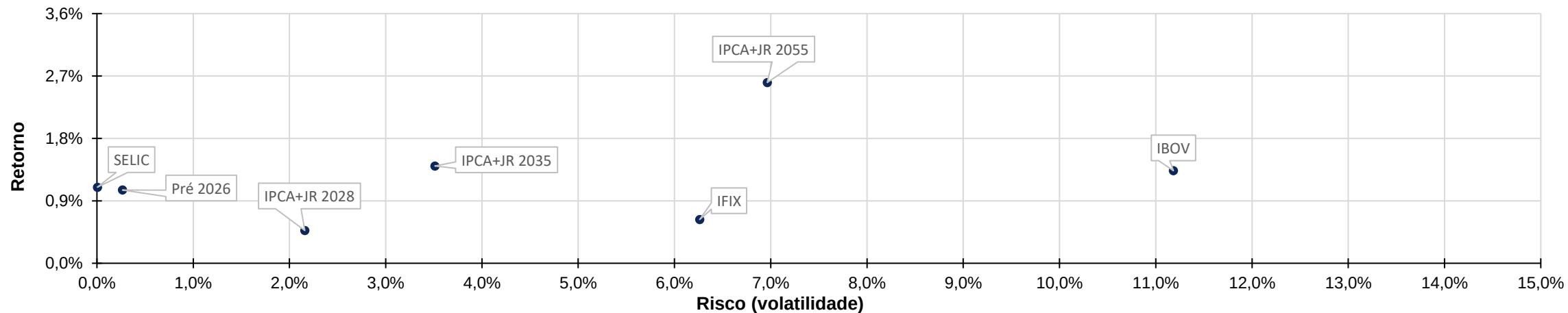
Spread de crédito: IDA-DI (bps)



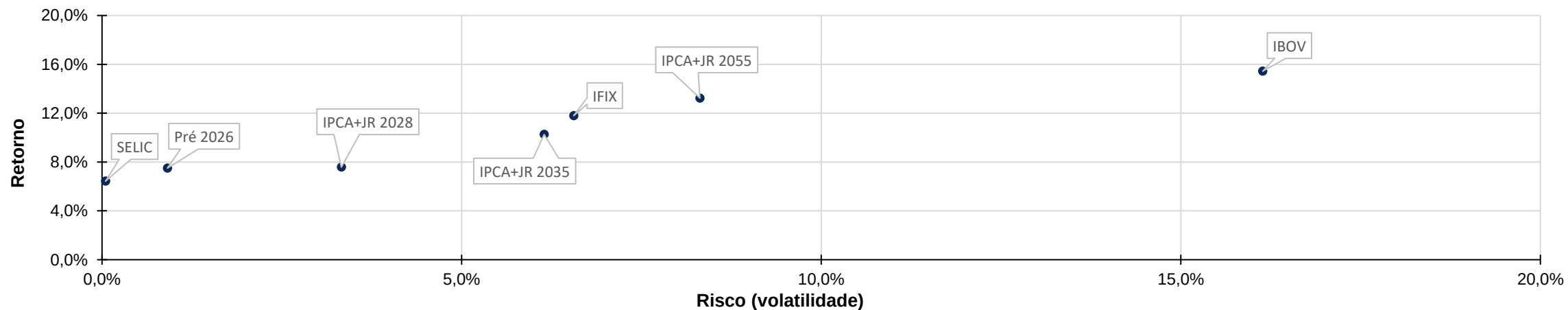
Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual. *Indexador para ativos de remuneração pré-fixada.

Relação risco x retorno de ativos selecionados

Retorno acumulado no mês



Retorno acumulado no ano



Ofertas públicas (mercado primário)



Principais ofertas públicas primárias em andamento

Novas ofertas e operações encerradas recentemente

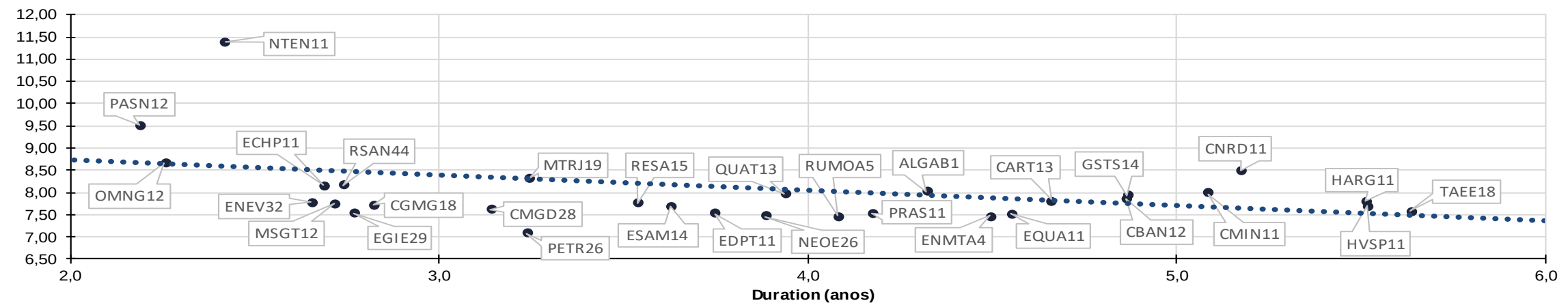
Emissão	Devedor ou Cedente	Setor	Tipo	Emissão (Série)	Prazo (anos)	Valor (R\$ milhões)		Indexador	Título Público de Referência	Taxa na Emissão		Rating na Emissão			Investidor	Final da Reserva	Código do Ativo	Prospecto
						Proposto	Emitido			Proposta	Final	Moody's	S&P	Fitch				
mai-25	Vale	Mineração	DEB.INC	11(1)	7		2.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-0,50%	6,89%	AAA	-	-	Profissional	5-jun-25	VALEB1	
mai-25	Vale	Mineração	DEB.INC	11(2)	10	6.000	2.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,50%	6,76%	AAA	-	-	Profissional	5-jun-25	VALEC1	Clique aqui
mai-25	Vale	Mineração	DEB.INC	11(3)	12		2.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,47%	6,79%	AAA	-	-	Profissional	5-jun-25	VALED1	
mai-25	Unidas	Aluguel de veículos	DEB	20(1)	3	450	450	CDI	-	+2,30%	2,30%	AA	-	-	Profissional	9-jun-25	OVSAB0	Clique aqui
mai-25	Hidrovias	Logística	DEB	4(1)	3		400	CDI	-	+0,55%	0,50%	AAA	-	-	Profissional	10-jun-25	HBSA14	
mai-25	Hidrovias	Logística	DEB	4(2)	7	2.200	982	CDI	-	+0,75%	0,75%	AAA	-	-	Profissional	10-jun-25	HBSA24	Clique aqui
mai-25	Prati, Donaduzzi	Saúde	CRI	447(1)	5		30	CDI	-	98%	98%	AA+	-	-	Qualificado	11-jun-25	25F0010602	
mai-25	Prati, Donaduzzi	Saúde	CRI	447(1)	7	200	140	PRE	Vencimento jan-30	+0,20% ou 14,50%	14,20%	AA+	-	-	Qualificado	11-jun-25	25F0010603	Clique aqui
mai-25	Prati, Donaduzzi	Saúde	CRI	447(1)	10		30	IPCA	Tes. IPCA+ 2033	0,30% ou 7,60%	7,60%	AA+	-	-	Qualificado	11-jun-25	25F0010604	
mai-25	São Martinho	Agronegócio	CRA	104(1)	7	1.000	1.000	CDI	-	97%	97%	-	-	-	Qualificado	11-jun-25	CRA025003PD	Clique aqui
mai-25	Usina Coruripe	Açúcar e Etanol	CRA	373(5)	5	116	46	CDI	-	4,10%	4,10%	-	-	-	Qualificado	20-jun-25	CRA02400ECU	Clique aqui
mai-25	Petrobras	Óleo e Gás	DEB.INC	8(1)	10		1.214	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,40% ou 6,85%	6,39%	AAA	-	-	Qualificado	23-jun-25	PETR18	
mai-25	Petrobras	Óleo e Gás	DEB.INC	8(2)	15	3.000	823	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,35% ou 6,90%	6,66%	AAA	-	-	Qualificado	23-jun-25	PETR28	Clique aqui
mai-25	Petrobras	Óleo e Gás	DEB.INC	8(3)	20		963	IPCA	Tes. IPCA+ 2045	-0,30% ou 6,95%	6,84%	AAA	-	-	Qualificado	23-jun-25	PETR38	
mai-25	Cooxupé	Agronegócio	CRA	101(1)	5		100	PRE	Vencimento jan-29	+0,90% ou 13,546%	14,43%	-	-	-	Qualificado	24-jun-25	CRA025003UX	
mai-25	Cooxupé	Agronegócio	CRA	101(2)	5	500	230	CDI	-	107,50%	107,50%	-	-	-	Qualificado	24-jun-25	CRA025003UZ	
mai-25	Cooxupé	Agronegócio	CRA	101(3)	5		43	USD	-	+5,80%	5,80%	-	-	-	Qualificado	24-jun-25	CRA025003V3	Clique aqui
mai-25	Cooxupé	Agronegócio	CRA	101(4)	7		127	CDI	-	+1,10%	1,10%	-	-	-	Qualificado	24-jun-25	CRA025003V0	
jun-25	Pacaembu	Construção	CRI	287(1)	5	250	228	CDI	-	104,50%	104,50%	AAA	-	-	Qualificado	29-jun-25	25F2573710	Clique aqui
jun-25	CEA (Grupo Equatorial)	Energia	DEB.INC	9(1)	12	150	150	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,20% ou 7,00%	7,06%	-	-	-	Profissional	24-jun-25	-	Clique aqui
jun-25	CEEE-D (Grupo Equatorial)	Energia	DEB.INC	9(1)	12	300	300	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,20% ou 7,00%	7,06%	-	-	-	Profissional	24-jun-25	-	Clique aqui
jun-25	Equatorial Pará	Energia	DEB.INC	9(1)	12	1.300	1.300	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,20% ou 7,00%	7,06%	-	-	-	Profissional	24-jun-25	-	Clique aqui
jun-25	Natural One	Agronegócio	CRA	396(1)	4			CDI	-	+2,90%	-	-	-	-	Qualificado	29-jun-25	-	
jun-25	Natural One	Agronegócio	CRA	396(2)	4	450		PRE	Vencimento jan-28	+2,90% ou 17,15%	-	-	-	-	Qualificado	29-jun-25	-	Clique aqui
jun-25	Natural One	Agronegócio	CRA	396(3)	4			CDI	-	+2,90%	-	-	-	-	Qualificado	29-jun-25	-	
jun-25	Thopen	Energia	DEB.INC	1(1)	4	200		IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+1,80%	-	-	-	-	Profissional	1-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	Engie	Construção	DEB.INC	15(1)	10			PRE	Vencimento jan-31	-0,65%	-	-	-	AAA	Qualificado	1-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	Engie	Construção	DEB.INC	15(2)	10	2.200		IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,47%	-	-	-	AAA	Qualificado	1-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	PetroRecôncavo	Óleo e Gás	DEB	3(1)	7	500		CDI	-	+1,10%	-	-	-	-	Profissional	2-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	PRIO	Óleo e Gás	DEB	6(1)	5			CDI	-	+1,45%	-	-	-	AAA	Profissional	14-jul-25	-	
jun-25	PRIO	Óleo e Gás	DEB	6(2)	7	2.400		CDI	-	+1,60%	-	-	-	AAA	Profissional	14-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	Eletronorte	Energia	DEB.INC	7(1)	7			PRE	Vencimento jan-30	-0,42% ou 13,00%	-	-	-	AAA	Qualificado	14-jul-25	-	
jun-25	Eletronorte	Energia	DEB.INC	7(2)	7	2.000		IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-0,33% ou 7,00%	-	-	-	AAA	Qualificado	14-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	Eletronorte	Energia	DEB.INC	7(3)	10			IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,20% ou 7,05%	-	-	-	AAA	Qualificado	14-jul-25	-	
jun-25	GDM Genética	Agronegócio	CRA	3981(1)	7			PRE	Vencimento jan-30	+0,80% ou 15,14%	-	-	-	AA-	Qualificado	17-jul-25	-	
jun-25	GDM Genética	Agronegócio	CRA	3981(2)	7	700		CDI	-	105,75%	-	-	-	AA-	Qualificado	17-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	GDM Genética	Agronegócio	CRA	3981(3)	7			IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+0,80% ou 8,54%	-	-	-	AA-	Qualificado	17-jul-25	-	
jun-25	GDM Genética	Agronegócio	CRA	3981(4)	10			IPCA	Tes. IPCA+ 2033	+1,00% ou 8,72%	-	-	-	AA-	Qualificado	17-jul-25	-	
jun-25	Direcional	Construção	CRI	470(1)	10			CDI	-	100%	-	-	-	AAA	Qualificado	18-jul-25	-	
jun-25	Direcional	Construção	CRI	470(2)	10	600		IPCA	Tes. IPCA+ 2033	7,35%	-	-	-	AAA	Qualificado	18-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	Direcional	Construção	CRI	470(3)	10			PRE	Vencimento jan-31	13,70%	-	-	-	AAA	Qualificado	18-jul-25	-	
jun-25	MRV	Construção	CRI	157(1)	7			CDI	-	102%	-	-	-	A+	Qualificado	30-jul-25	-	
jun-25	MRV	Construção	CRI	157(2)	7	600		CDI	-	103%	-	-	-	A+	Qualificado	30-jul-25	-	Clique aqui
jun-25	MRV	Construção	CRI	157(3)	7			IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,30% ou 8,25%	-	-	-	A+	Qualificado	30-jul-25	-	

Mercado secundário de debêntures incentivadas

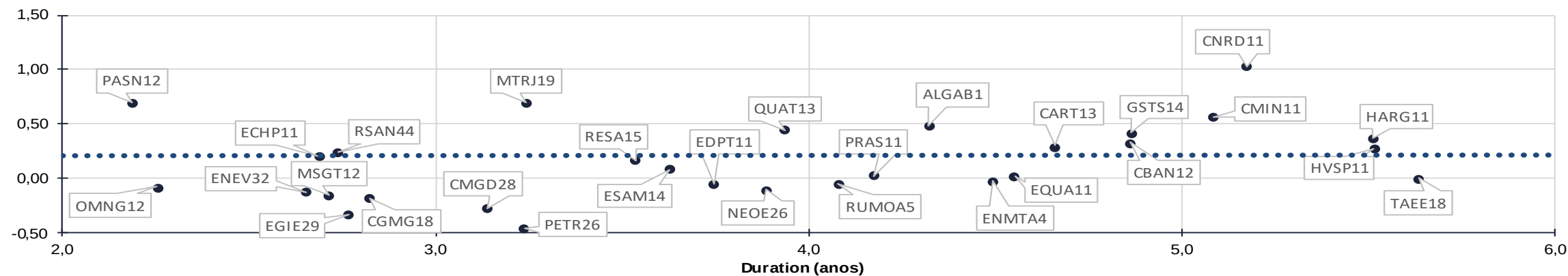


Taxas e prêmios de crédito indicativos (Anbima)

Remuneração indicativa até o vencimento (IPCA+)



Prêmio indicativo sobre o Tesouro IPCA+ (NTN-B) de referência



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Retornos indicativos no mês (Anbima)

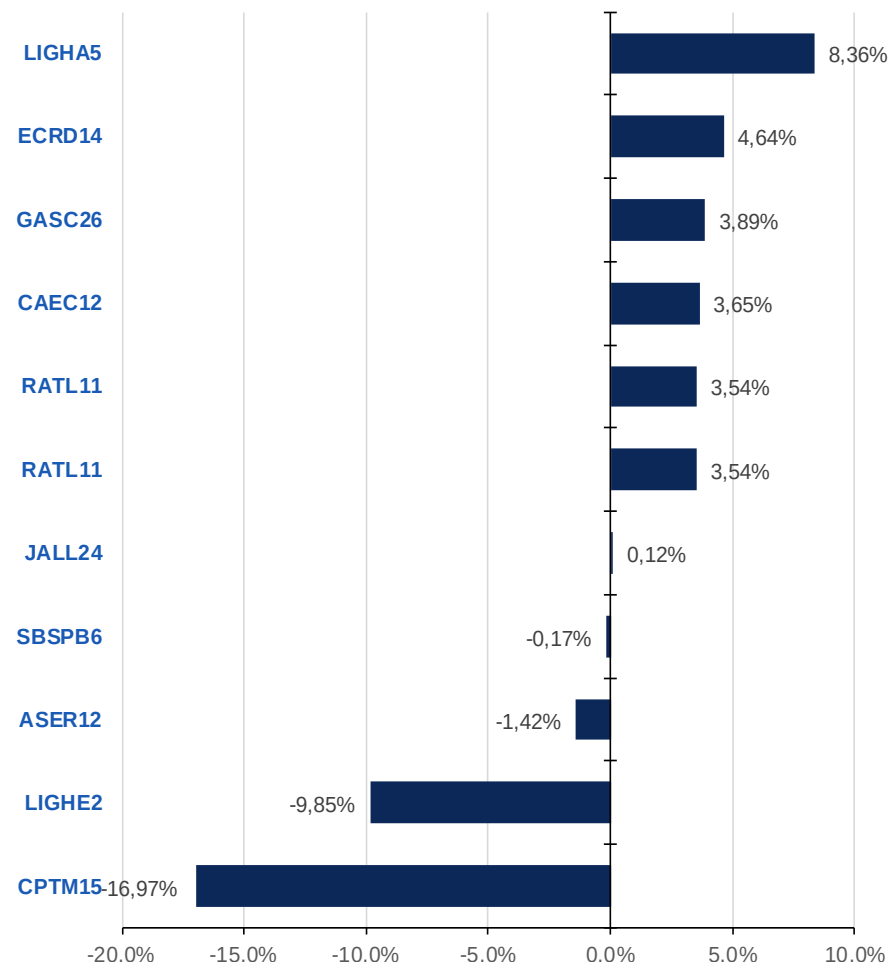
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	LIGHA5	Light Serv de Eletr S/A	8,36%	-	-
2	ECRD14	Ecoriominas Concessionária de Rodovias SA	4,64%	9,2	NTN-B 2040
3	GASC26	Rumo Malha Paulista S/A	3,89%	8,8	NTN-B 2040
4	CAEC12	Cia de Agua e Esgoto do Ceara	3,65%	7,0	NTN-B 2035
5	RATL11	Concessionaria Rota do Atlantico SA	3,54%	5,8	NTN-B 2032
6	CRCF12	Concessionaria Rodovias do Cafe Spe SA	3,48%	8,9	NTN-B 2040
7	CEAP17	Companhia de Eletricidade do Amapa Cea	3,45%	7,1	NTN-B 2035
8	CRTA12	Concessionária Rota do Oeste S/A	3,39%	8,6	NTN-B 2040
9	AEAB11	AES Cajuina Ab1 Holdings SA	3,20%	8,0	NTN-B 2035
10	GASC25	Rumo Malha Paulista S/A	3,18%	8,7	NTN-B 2040
11	PETR27	Petrobras	3,17%	7,5	NTN-B 2035
12	ERDVC4	Ecorodovias Concessoes e Serv SA	3,08%	8,5	NTN-B 2035
13	RMSA12	Brk Ambiental Região Metro de Maceió S/A	2,99%	7,7	NTN-B 2035
14	CJEN13	Tesc - Terminal Santa Catarina SA	2,98%	4,6	NTN-B 2030
15	ENEV39	Eneva	2,96%	9,9	NTN-B 2040

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CPTM15	Ligga Telecomunicações SA	-16,97%	2,9	NTN-B 2028
2	LIGHE2	Light Serv de Eletr S/A	-9,85%	-	-
3	ASER12	Águas do Sertão SA	-1,42%	7,7	NTN-B 2035
4	SBSPB6	Sabesp	-0,17%	1,9	NTN-B 2027
5	JALL24	Jallesmachad	0,12%	5,7	NTN-B 2032
6	ARTR19	Arteris	0,24%	1,6	NTN-B 2027
7	NTEN11	Norte Energia SA	0,27%	2,4	NTN-B 2028
8	CPLD15	Copel Distribuição S/A	0,30%	1,3	NTN-B 2026
9	PASN12	Paranagua Saneamento SA	0,31%	2,2	NTN-B 2027
10	EGIE27	Engie Brasil	0,33%	1,8	NTN-B 2027
11	ECER12	Concessionária Ecovias do Cerrado S/A	0,34%	2,2	NTN-B 2027
12	SAPR10	Sanepar	0,35%	1,6	NTN-B 2027
13	TIMS12	Tim	0,37%	1,9	NTN-B 2027
14	OMGE41	Serena Geração SA	0,38%	1,8	NTN-B 2027
15	ENEV13	Eneva	0,38%	1,4	NTN-B 2026

Maiores variações indicativas (21 dias úteis)



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. O ranking exclui papéis com valor de emissão inferior a R\$ 100 milhões e sem histórico de taxa Anbima no período em consideração.

Retornos indicativos no ano (Anbima)

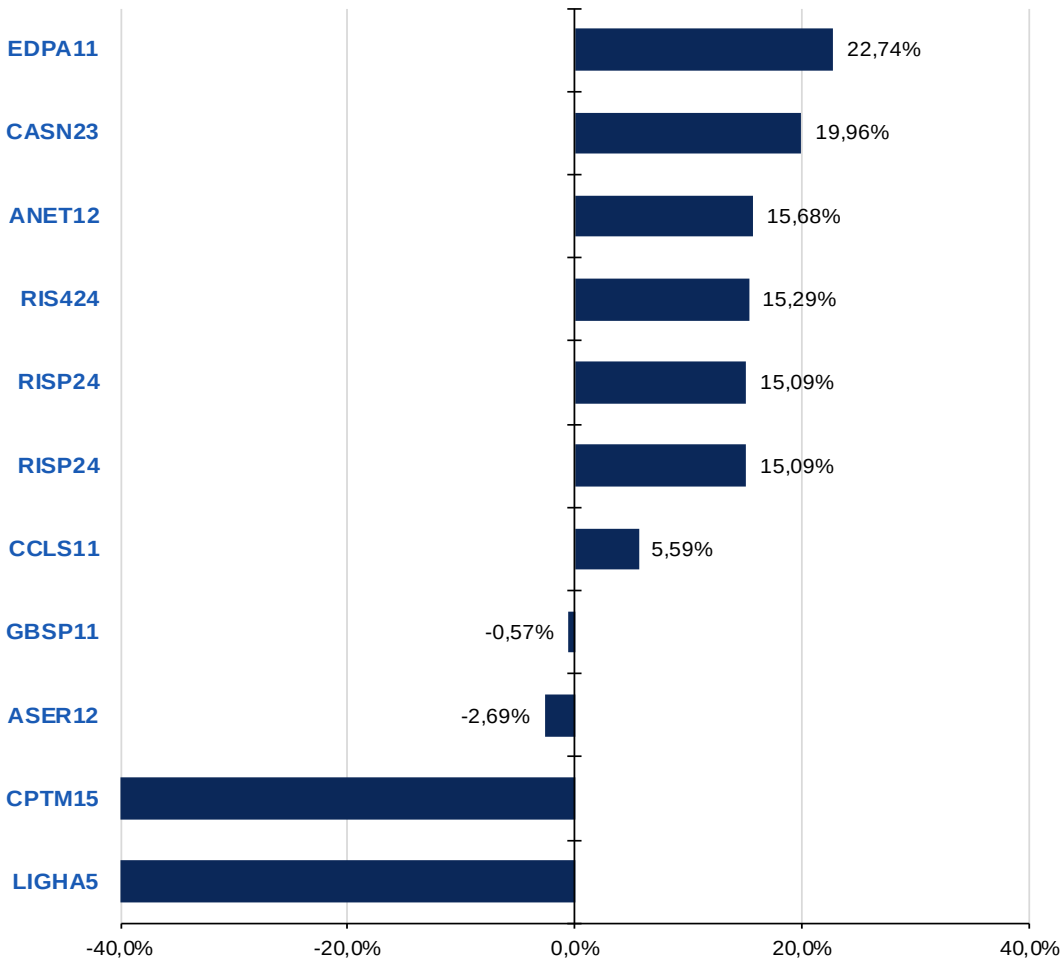
Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	EDPA11	Edp Transmissão Aliança Sc SA	22,74%	7,0	NTN-B 2035
2	CASN23	Casan	19,96%	3,6	NTN-B 2029
3	ANET12	America Net SA	15,68%	3,3	NTN-B 2029
4	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	15,29%	8,5	NTN-B 2035
5	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	15,09%	8,5	NTN-B 2035
6	ENEVB0	Eneva	14,07%	8,6	NTN-B 2040
7	AEAB11	AES Cajuiua Ab1 Holdings SA	13,94%	8,0	NTN-B 2035
8	COMR15	Comerc	13,87%	6,3	NTN-B 2033
9	PEJA23	Petro Rio Jaguar Petroleo SA	13,70%	6,1	NTN-B 2033
10	COMR14	Comerc	13,62%	5,9	NTN-B 2032
11	CSNP12	Companhia Energética Sinop S/A	13,59%	3,5	NTN-B 2029
12	MTRJ19	Concessão Metroviária RJ S/A	13,43%	3,2	NTN-B 2029
13	ENGIC0	Energisa	13,31%	8,7	NTN-B 2040
14	RIS414	Aguas do Rio 4 Spe SA	13,16%	5,2	NTN-B 2032
15	MSGT33	Mata de Santa Genebra Transmissão SA	13,05%	8,8	NTN-B 2040

Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	LIGHA5	Light Serv de Eletr S/A	-84,85%	-	-
2	CPTM15	Ligga Telecomunicações SA	-48,79%	2,9	NTN-B 2028
3	ASER12	Águas do Sertão SA	-2,69%	7,7	NTN-B 2035
4	GBSP11	Gbs Participações SA	-0,57%	7,5	NTN-B 2035
5	CCLS11	Ciclus Ambiental do Brasil SA	5,59%	4,5	NTN-B 2030
6	CSNAA5	Sid Nacional	7,11%	6,0	NTN-B 2033
7	RESA27	Raizen Energia SA	7,79%	4,8	NTN-B 2030
8	RMSA12	Brk Ambiental Região Metro de Maceió S/A	7,80%	7,7	NTN-B 2035
9	TAEED2	Taesá	7,80%	7,9	NTN-B 2035
10	IRJS15	Iguá Rio de Janeiro S/A	7,89%	8,0	NTN-B 2035
11	RESA14	Raizen Energia SA	8,07%	3,1	NTN-B 2028
12	ELPLA7	Eletropaulo	8,21%	4,8	NTN-B 2030
13	CSNAC4	Sid Nacional	8,26%	7,8	NTN-B 2035
14	SAPRA3	Sanepar	8,32%	4,9	NTN-B 2030
15	SAPR10	Sanepar	8,33%	1,6	NTN-B 2027

Maiores variações indicativas (252 dias úteis)

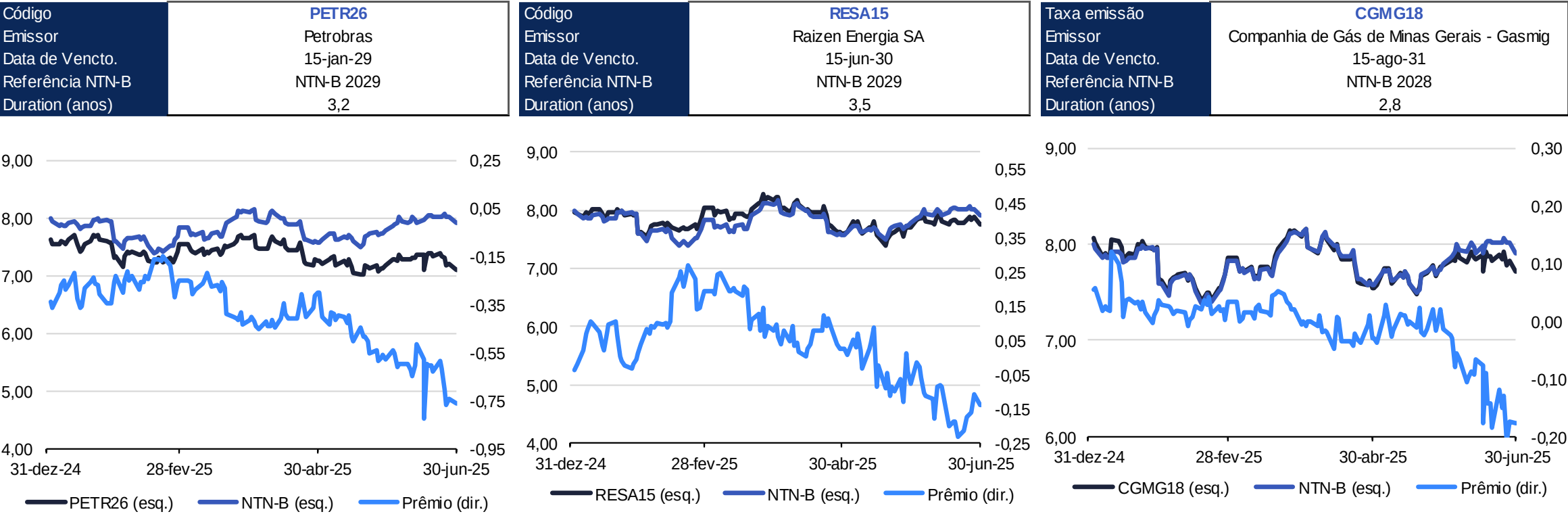


Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. O ranking exclui papéis com valor de emissão inferior a R\$ 100 milhões e sem histórico de taxa Anbima no período em consideração.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

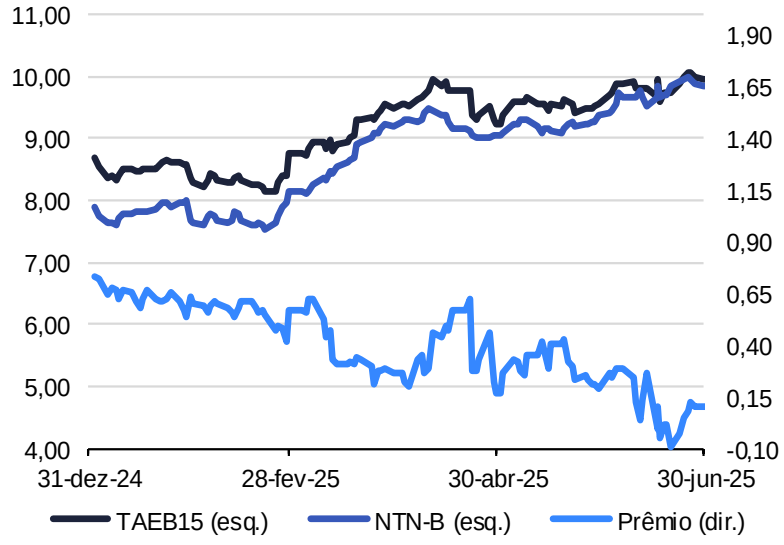
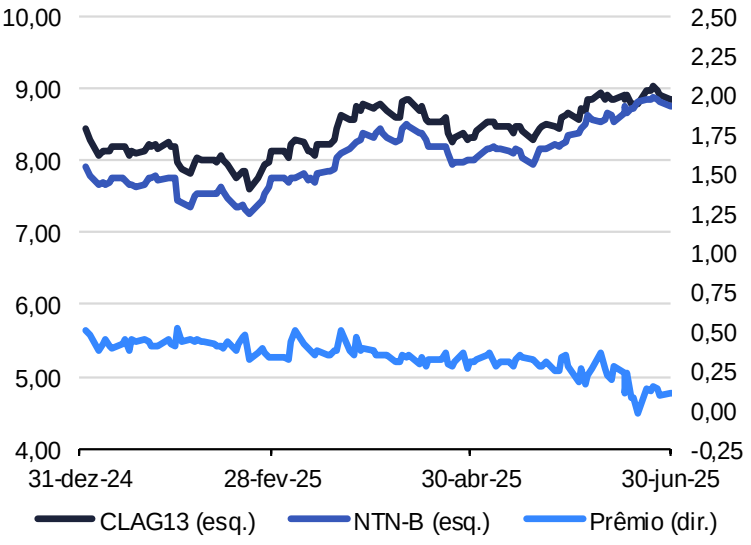
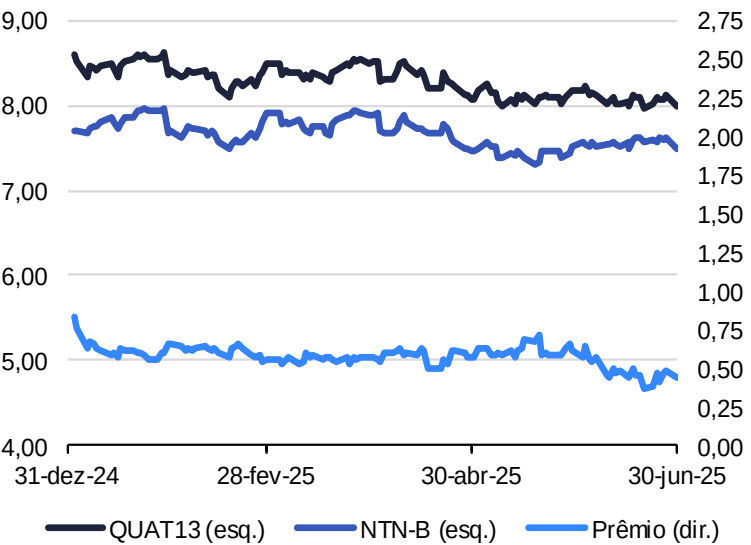
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Açúcar e etanol

Código	QUAT13
Emissor	Acucareira Quata SA
Data de Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,9

Código	CLAG13
Emissor	Colombo Agroindustria SA
Data de Vencto.	15-jul-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,9

Taxa emissão	TAEB15
Emissor	Guarani
Data de Vencto.	15-jun-27
Referência NTN-B	NTN-B 2026
Duration (anos)	1,4

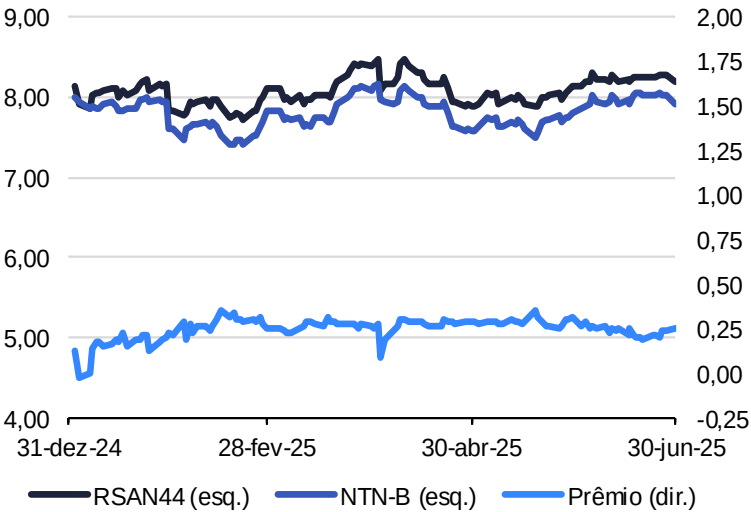


Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

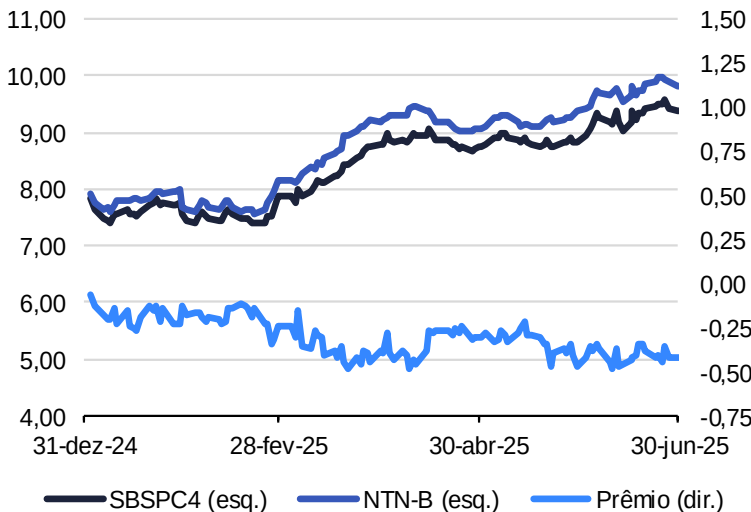
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

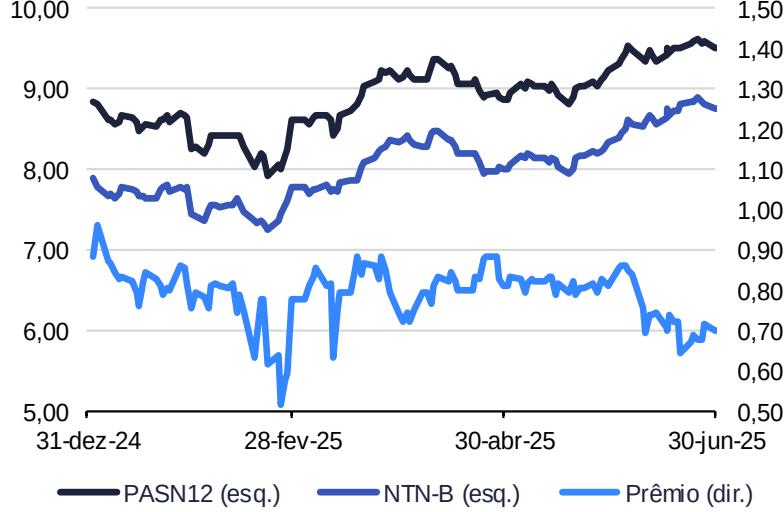
Código	RSAN44
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Venc.to.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,7



Código	SBSPC4
Emissor	Sabesp
Data de Venc.to.	15-jul-26
Referência NTN-B	NTN-B 2026
Duration (anos)	1,0



Taxa emissão	PASN12
Emissor	Paranagua Saneamento SA
Data de Venc.to.	15-jul-30
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	2,2

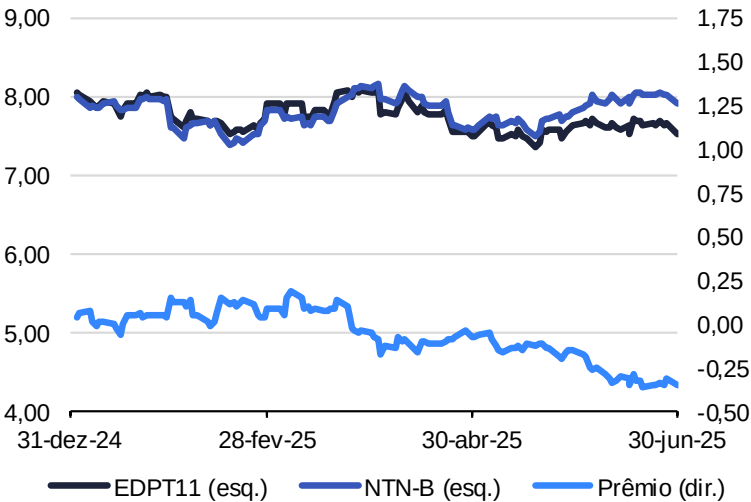


Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

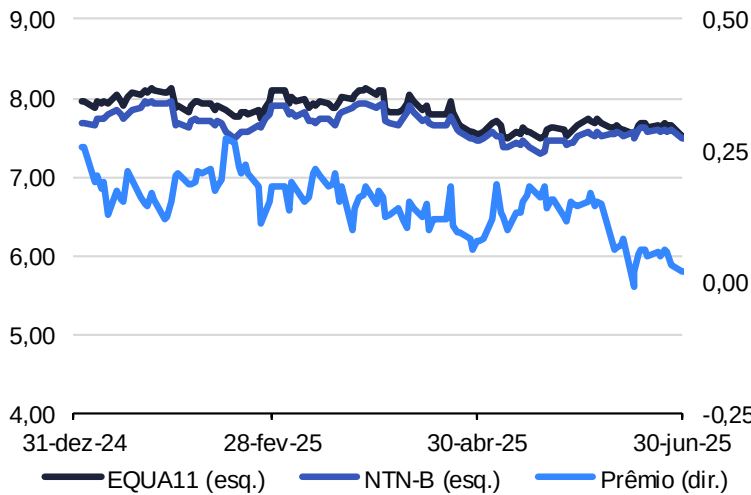
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

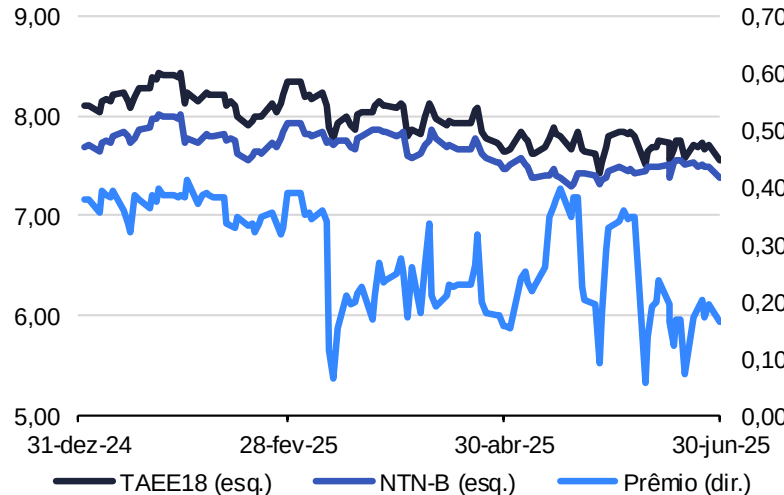
Código	EDPT11
Emissor	Edp Transmissão S/A
Data de Venc.to.	15-mai-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,7



Código	EQUA11
Emissor	Equatorial Transmissao SA
Data de Venc.to.	15-mar-36
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,6



Taxa emissão	TAAE18
Emissor	Taesa
Data de Venc.to.	15-dez-39
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,6



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

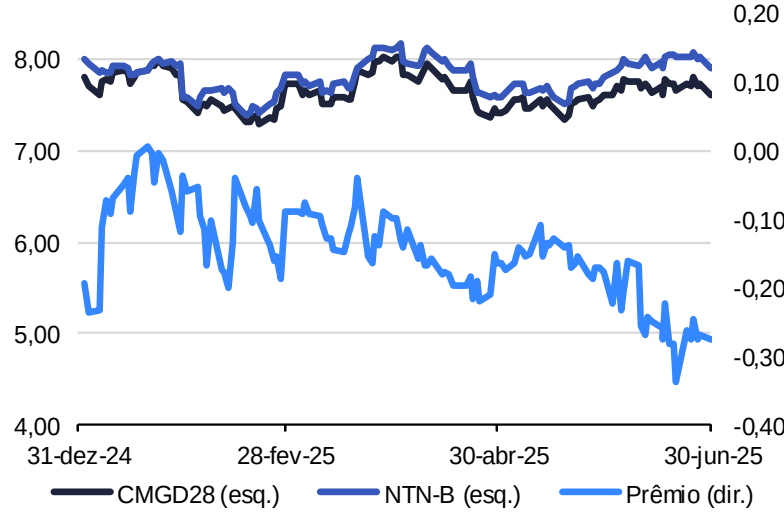
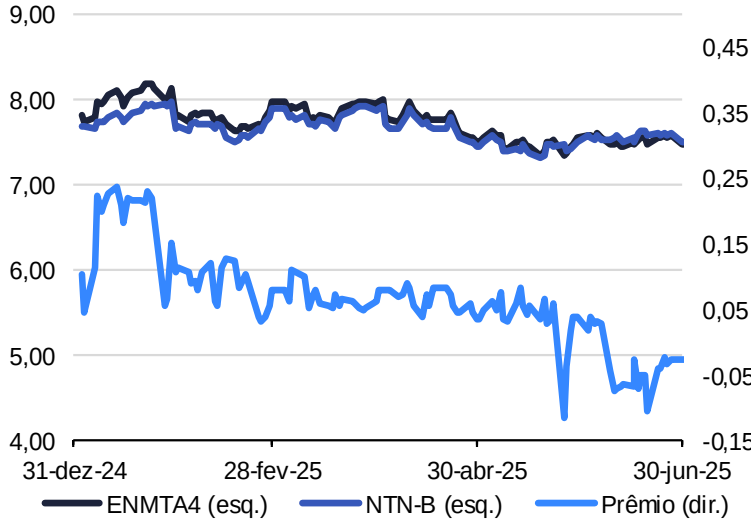
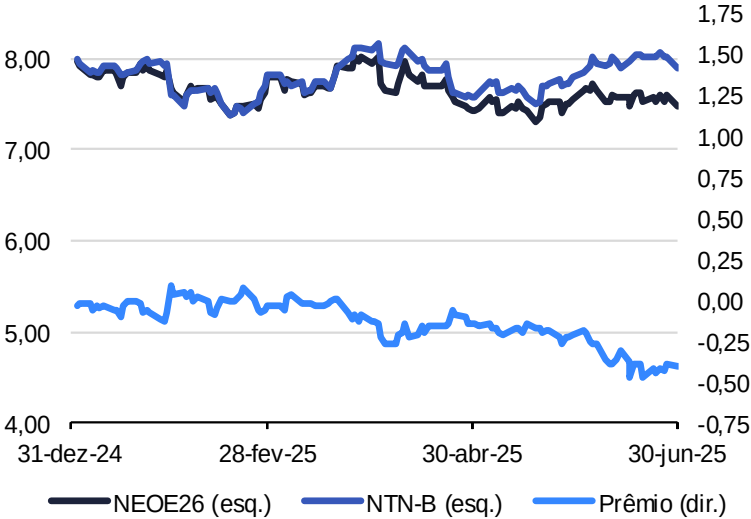
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição

Código	NEOE26
Emissor	Neoenergia
Data de Venc.to.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,9

Código	ENMTA4
Emissor	Energisa Mt
Data de Venc.to.	15-out-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,5

Taxa emissão	CMGD28
Emissor	Cemig Distribuição SA
Data de Venc.to.	15-jun-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	3,1



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

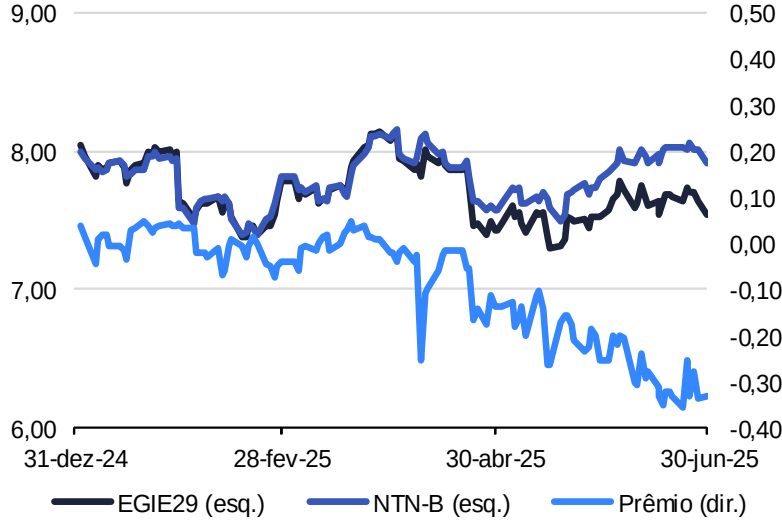
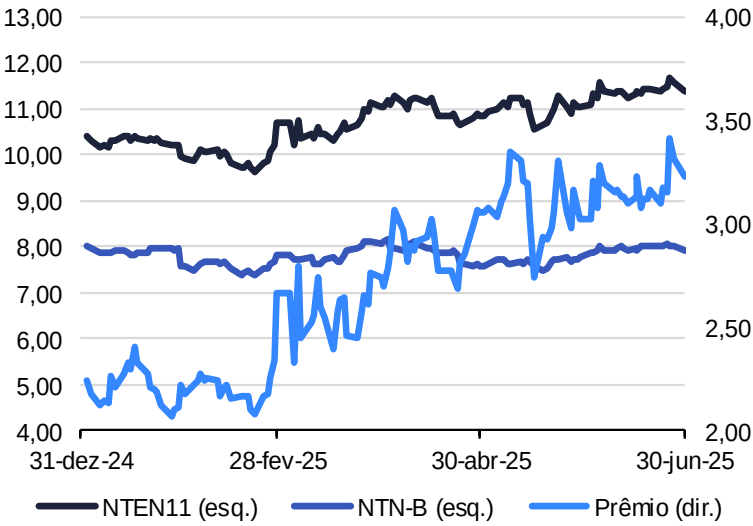
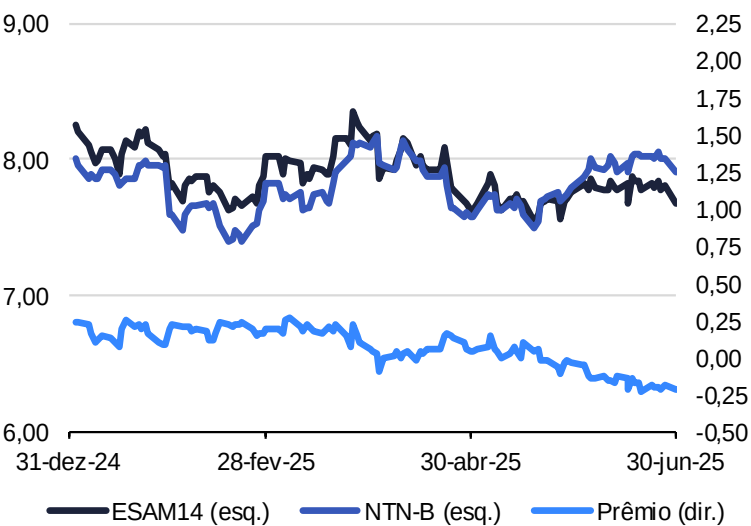
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração hidrelétrica

Código	ESAM14
Emissor	Empresa de Energia São Manoel S/A
Data de Vencto.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,6

Código	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Vencto.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,4

Taxa emissão	EGIE29
Emissor	Engie Brasil
Data de Vencto.	15-jul-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,8



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

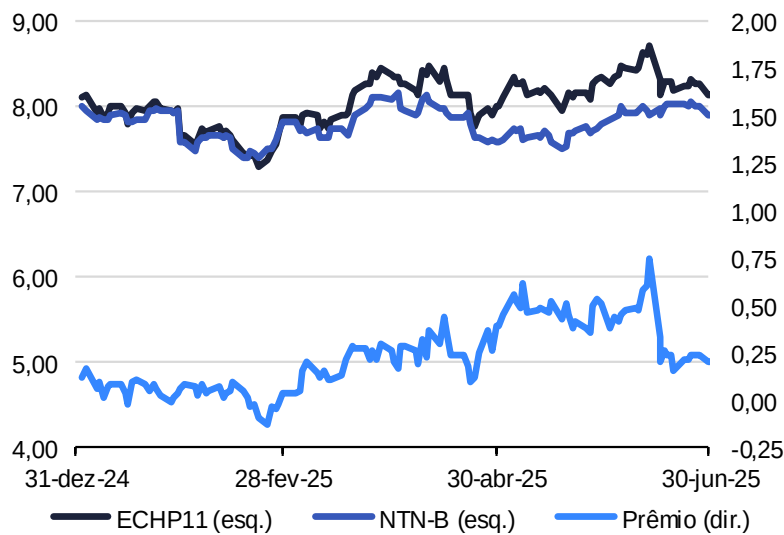
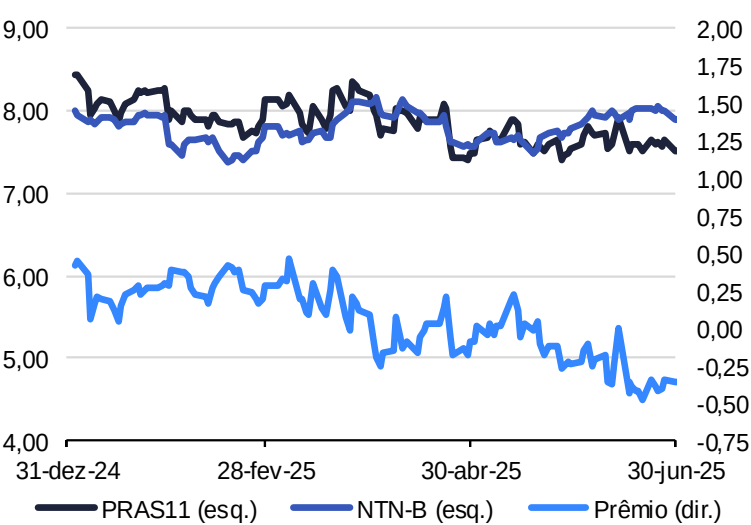
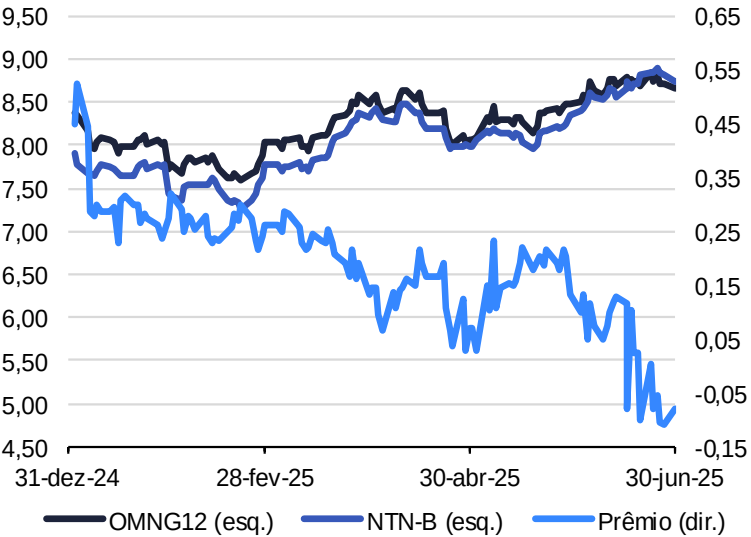
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração (outros)

Código	OMNG12
Emissor	Omega Energia e Implantação 2 S/A
Data de Vencto.	15-dez-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	2,3

Código	PRAS11
Emissor	Pirapora Solar Holding S/A
Data de Vencto.	15-ago-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,2

Taxa emissão	ECHP11
Emissor	Echoenergia Participações SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,7



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

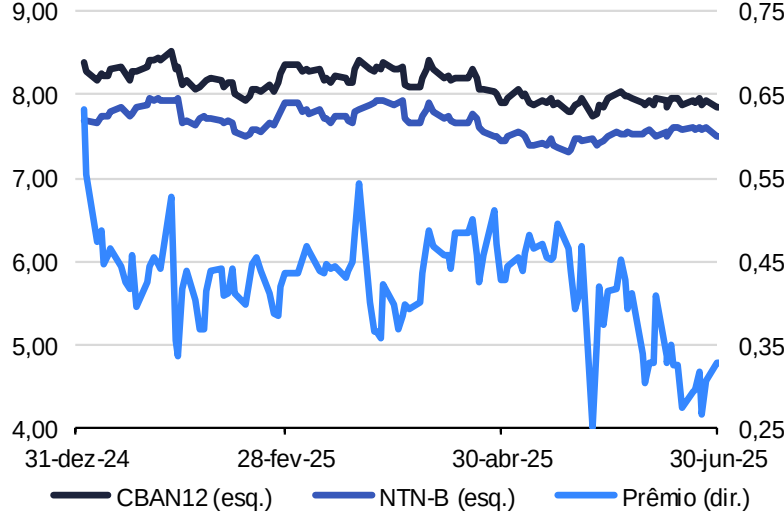
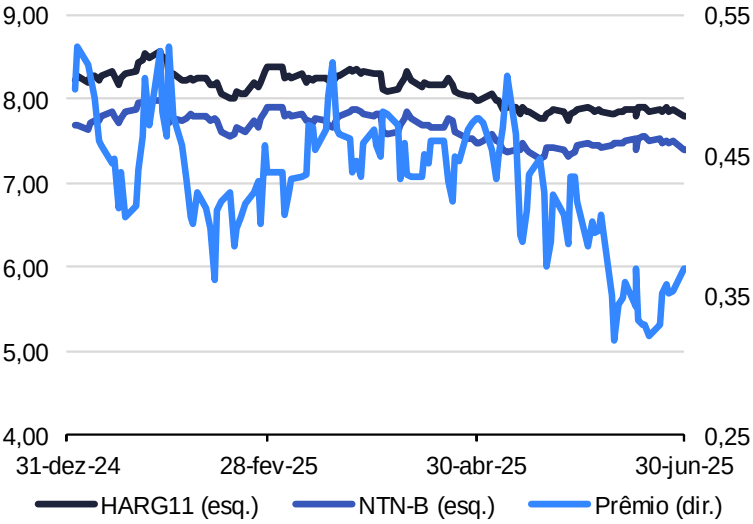
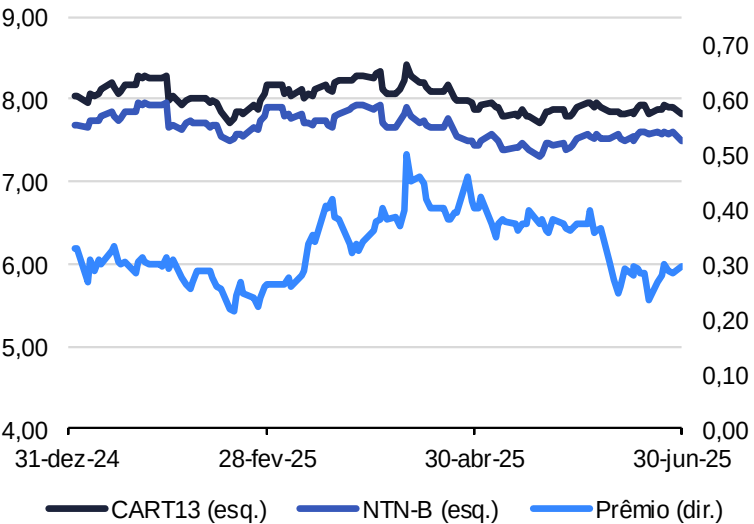
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Rodovias

Código	CART13
Emissor	Concess Auto Raposo Tavares S/A
Data de Venc.to.	15-dez-35
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,7

Código	HARG11
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Venc.to.	15-out-36
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,5

Taxa emissão	CBAN12
Emissor	Concess Rota Das Bandeiras S/A
Data de Venc.to.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,9

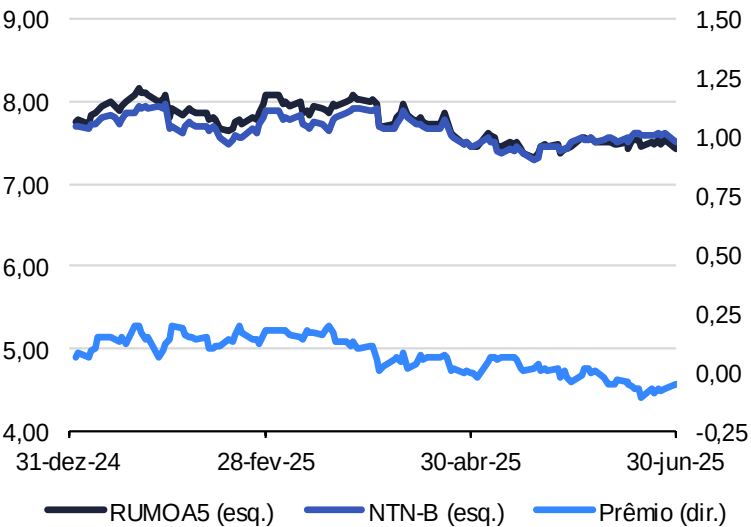


Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

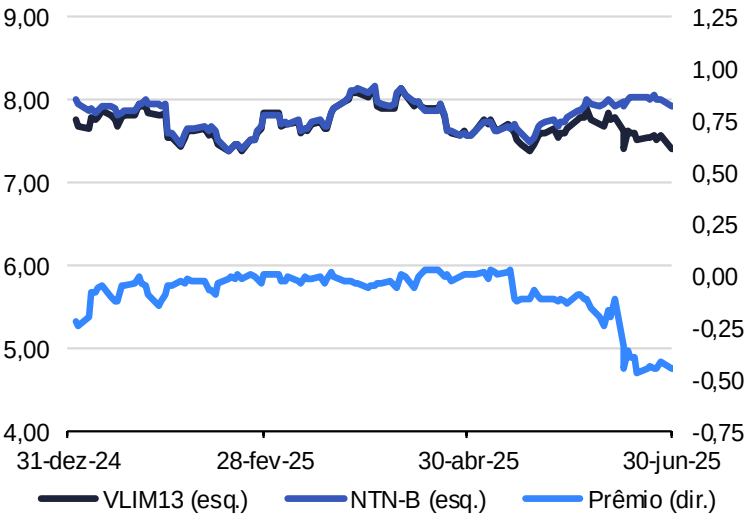
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros

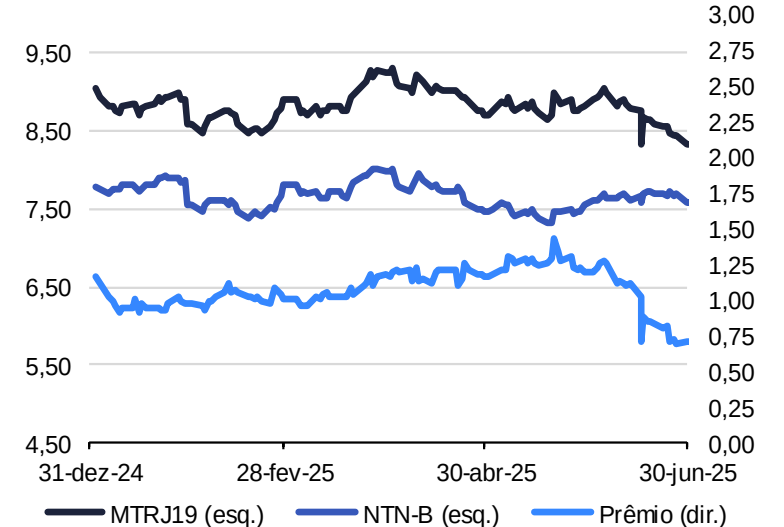
Código	RUMOA5
Emissor	Rumo S.A.
Data de Vencto.	15-dez-30
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,1



Código	VLIM13
Emissor	Vli Multimodal S/A
Data de Vencto.	15-dez-28
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	-



Taxa emissão	MTRJ19
Emissor	Concessão Metroviaria RJ S/A
Data de Vencto.	15-dez-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,2

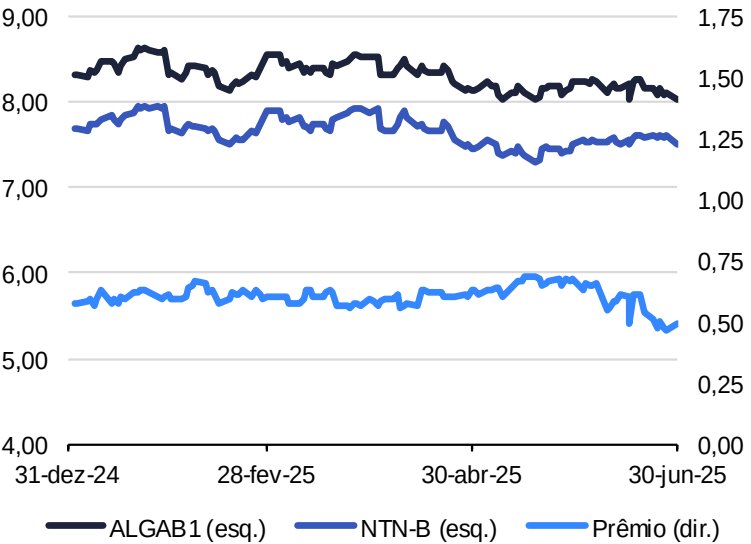


Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

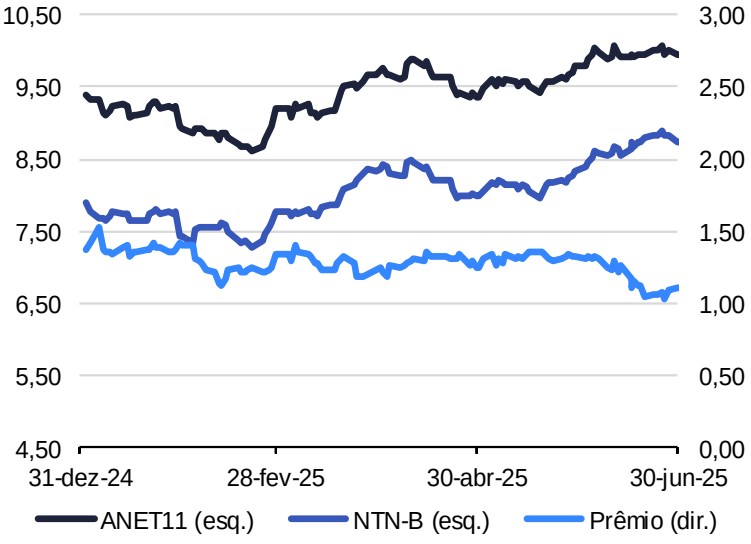
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Telecomunicações

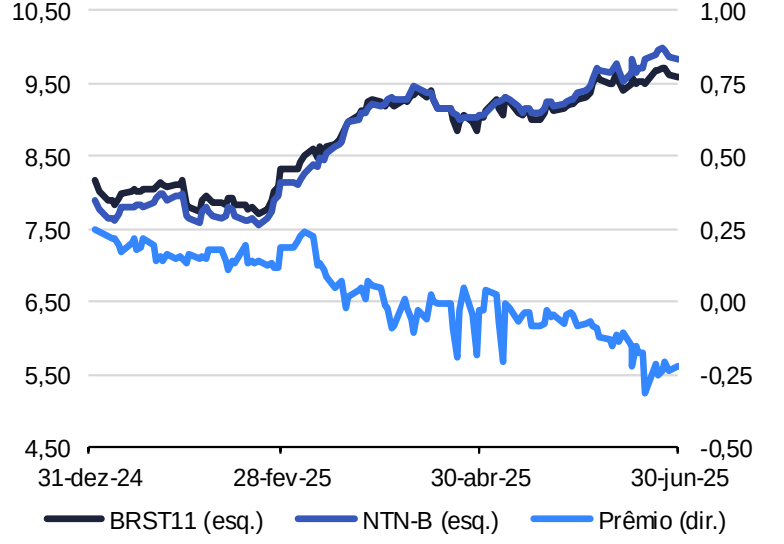
Código	ALGAB1
Emissor	Algar Telecom S/A
Data de Venc.to.	15-jul-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,3



Código	ANET11
Emissor	America Net SA
Data de Venc.to.	15-mar-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,8



Taxa emissão	BRST11
Emissor	Brisanet
Data de Venc.to.	15-mar-28
Referência NTN-B	NTN-B 2026
Duration (anos)	1,4



Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual.
Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.



Anexos



Glossário

Definição dos termos utilizados no documento



- **Anbima:** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. A associação atua como entidade auto reguladora voluntária e representa as instituições do mercado de capitais brasileiro.
- **Curva de DI Futuro:** principal referência para mostrar a expectativa do mercado em relação aos próximos movimentos do Banco Central e ao futuro das taxas SELIC e CDI. Para cada prazo, a curva indica a taxa média esperada entre a data atual e a data de vencimento (retorno ao ano).
- **Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B):** reflete a expectativa do mercado em relação as taxas de DI Futuro já descontadas as expectativas de inflação (IPCA). Para cada prazo, essa curva indica a taxa real média esperada entre a data atual e a data de vencimento (retorno real ao ano). As taxas dessa curva vêm dos títulos Tesouro IPCA+.
- **Duration:** prazo médio de recebimento dos fluxos de caixa de um título de renda fixa. A *duration* é bastante utilizada como indicador de risco, pois mensura a sensibilidade do preço de um determinado título frente a uma variação na sua taxa de juros. Quanto maior a *duration*, mais sensível o será preço do papel.
- **Inflação implícita:** diferença entre as taxas das curvas de DI Futuro e de Tesouro IPCA+ (NTN-B). A inflação implícita mede a inflação média projetada pelo mercado para um determinado prazo.
- **Taxas indicativas Anbima:** taxas resultantes do processo de coleta realizado pela Anbima junto aos participantes do mercado. Essas taxas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. Todos os dados sobre títulos privados nesse relatório consideram as taxas divulgadas pela associação.
- **Tesouro IPCA+ (NTN-B) de referência:** título público utilizado como referência para um papel privado de prazo (*duration*) similar. Uma medida muito utilizada pelo mercado para mensurar o risco de crédito é o *spread* – diferença de taxas entre um título privado atrelado à inflação e sua NTN-B de referência.

Disclaimer



Required Disclosure

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da

utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais. Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx

