



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

7 de janeiro de 2026

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 Laudaes
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 hidroeétrica](#)
- [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

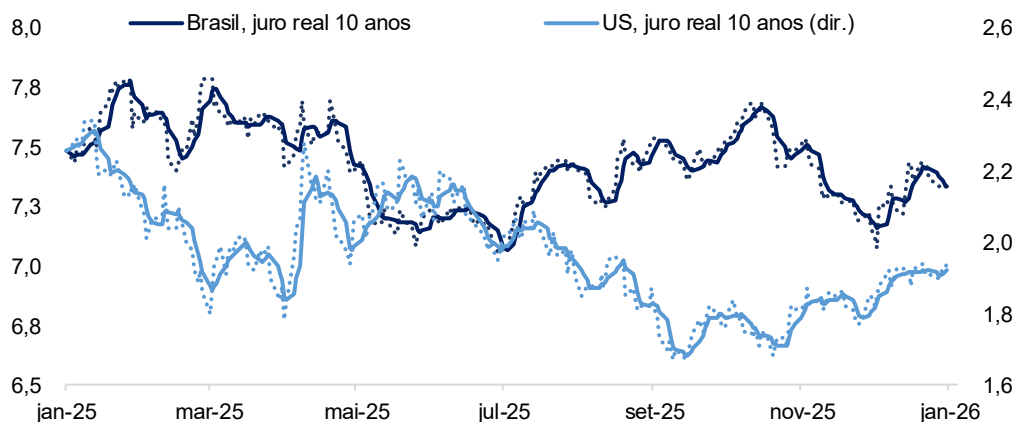
Mês atual / Mês anterior

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

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 EUA



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

Resumo do mês

Nos **EUA**, a divulgação dos indicadores atrasados, revelou um quadro de atividade significativamente mais robusta, mesmo que algumas leituras ainda estejam poluídas pela lacuna de dados durante o shutdown. O PIB do 3T25 acelerou bem acima do esperado, com alta de 4,3% t/t anualizado (vs. 3,3% consenso. O *Payroll* de outubro e novembro continuam apontando para um mercado de trabalho com ritmo de contratação moderado. E no front inflacionário, ainda há necessidade de monitorar atentamente os repasses tarifários e a inércia da inflação de serviços, que segue distante da meta. **Esse conjunto de indicadores sustenta o argumento de uma pausa estratégica no ciclo de cortes de juros na reunião de janeiro**

Por aqui, **Focus e curva de juros retiram precificação de corte em janeiro**. Em dezembro, o real brasileiro apresentou não apenas a maior depreciação dentre as moedas emergentes como também, no último dia útil do ano (30-12-25), CAGED e PNAD divulgaram dados fortes sobre o mercado de trabalho em novembro, reduzindo significativamente as apostas sobre o corte de 25bps da taxa Selic na reunião do Copom do dia 28 de janeiro. A taxa de desemprego renovou sua mínima histórica (5,2% e 5,48% a.s.) e o saldo de empregos formais deu um salto, na média móvel trimestral com ajuste sazonal, de 79,1 mil para 90,3 mil empregos líquidos mensais

Na política fiscal, na reta final antes do recesso parlamentar, **o governo conseguiu aprovar o PLP 128/2025**, reduzindo benefícios, tributários, aumentando a tributação de Fintechs e Bets além de elevar o IRRF sobre JCP de 15% para 17%. Com um reforço de receitas na ordem de R\$ 20 bi, o Orçamento foi aprovado e o governo deve conseguir cumprir o limite inferior da meta estabelecida para 2026 (déficit zerado). O início do ano eleitoral, por outro lado, vai adicionar ainda mais ruídos ao mercado, uma vez que ainda não temos o tabuleiro político completamente desenhado. A composição das alianças e a competitividade dos candidatos nas pesquisas eleitorais devem fazer mais preço a partir de abril, quando termina a janela de transferência partidária e o período de desincompatibilização.

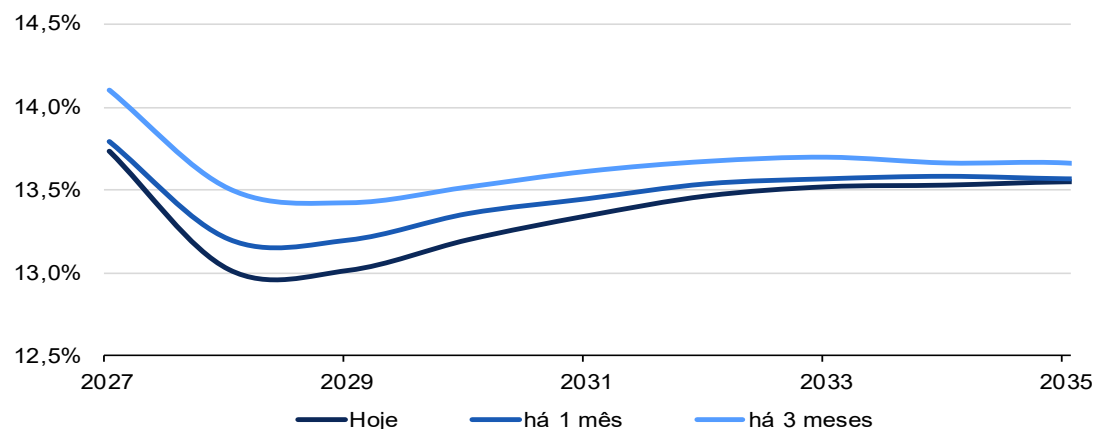
Nesse início de ano, os ambientes externo e doméstico ainda demandam cautela e, por isso, mantivemos as alocações. A volatilidade deve permanecer elevada e seletividade, em momentos como o atual, são essenciais para retornos compostos melhores no longo prazo.

No mercado de crédito privado, ao longo do mês de dezembro observou-se que o índice IDA-IPCA Infra encerrou o período com uma leve abertura de spread over, em torno de 4 bps, após registrar -5 bps em novembro. Esse movimento reflete tanto fatores estruturais, como a melhora da liquidez e a ampliação da base de investidores, quanto fatores técnicos, com destaque para a exigência regulatória de alocação mínima dos fundos incentivados. Esses fundos devem atingir 85% do patrimônio em ativos enquadrados na Lei 12.431 no prazo de até dois anos, o que pode representar um estoque aproximado de R\$ 38 bilhões até o final de 2026. Além disso, um eventual aumento do fluxo comprador por parte do investidor de varejo pode contribuir para limitar movimentos adicionais de abertura dos spreads. Apesar de os spreads permanecerem em níveis historicamente pressionados, diante da retomada das discussões sobre uma eventual tributação de ativos atualmente isentos, entendemos que a alocação nesses instrumentos ainda faz sentido, especialmente considerando a incerteza e o horizonte dessas discussões.

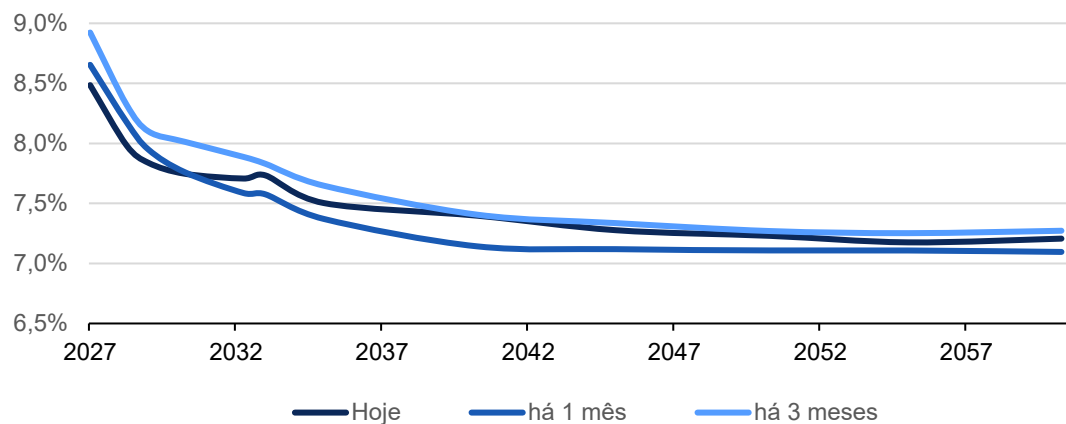
Mercado de títulos públicos

Curvas de juros e rentabilidade

Curva de DI Futuro*



Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B)



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

Tesouro Pré-fixado (LTN)

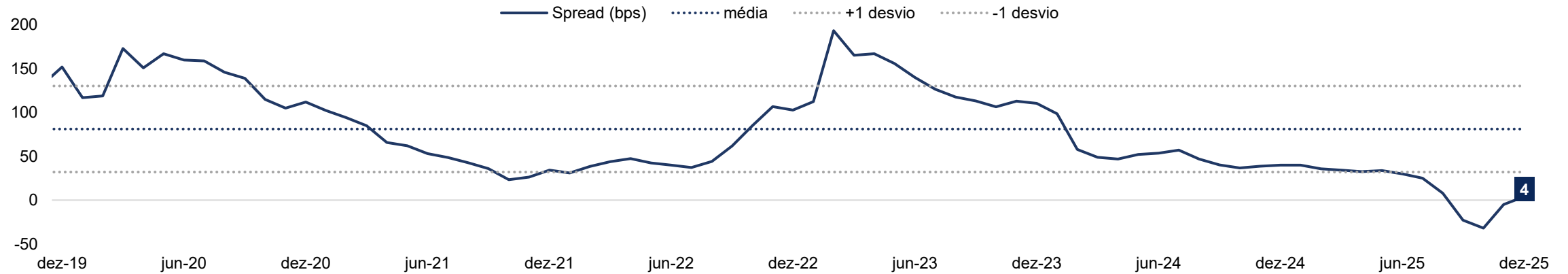
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2028	1-jan-28	12,97%	13,25%	13,53%	0,48%	4,14%
LTN 2028	1-jul-28	12,97%	13,23%	13,47%	0,61%	4,17%
LTN 2029	1-jan-29	13,07%	13,33%	13,51%	0,73%	4,24%
LTN 2029	1-jul-29	13,19%	13,42%	13,59%	0,81%	4,26%
LTN 2030	1-jan-30	13,29%	13,48%	13,64%	0,85%	4,27%
LTN 2032	1-jan-32	13,59%	13,72%	13,84%	0,92%	4,52%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

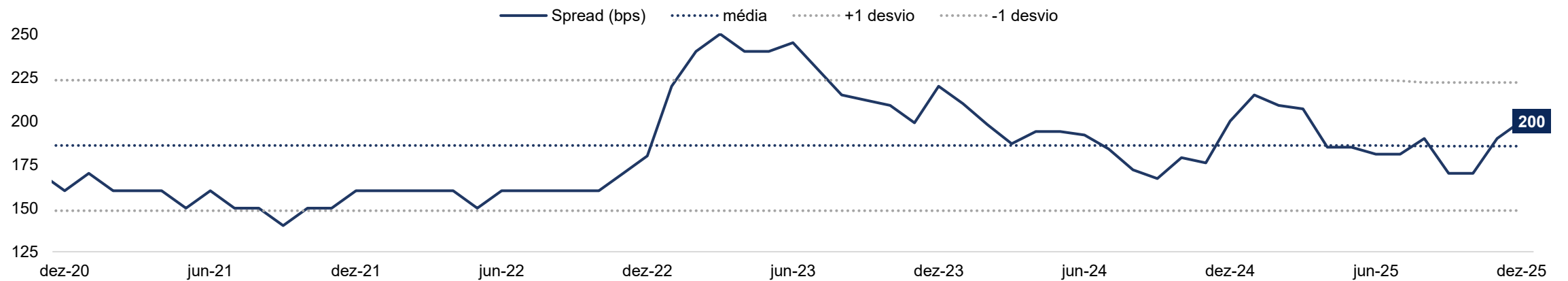
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2030	15-ago-30	7,75%	7,76%	8,01%	0,91%	0,50%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,71%	7,59%	7,89%	0,25%	-0,07%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,73%	7,58%	7,83%	-0,02%	-0,43%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,50%	7,37%	7,62%	-0,04%	-0,45%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,40%	7,14%	7,41%	-1,41%	-0,47%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,28%	7,12%	7,34%	-0,81%	-0,46%
NTN-B 2050	15-ago-50	7,23%	7,11%	7,27%	-0,56%	-1,00%
NTN-B 2055	15-mai-55	7,18%	7,11%	7,25%	-0,01%	-1,17%
NTN-B 2060	15-ago-60	7,21%	7,10%	7,27%	-0,56%	-1,17%

Índice de debêntures ANBIMA

Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)



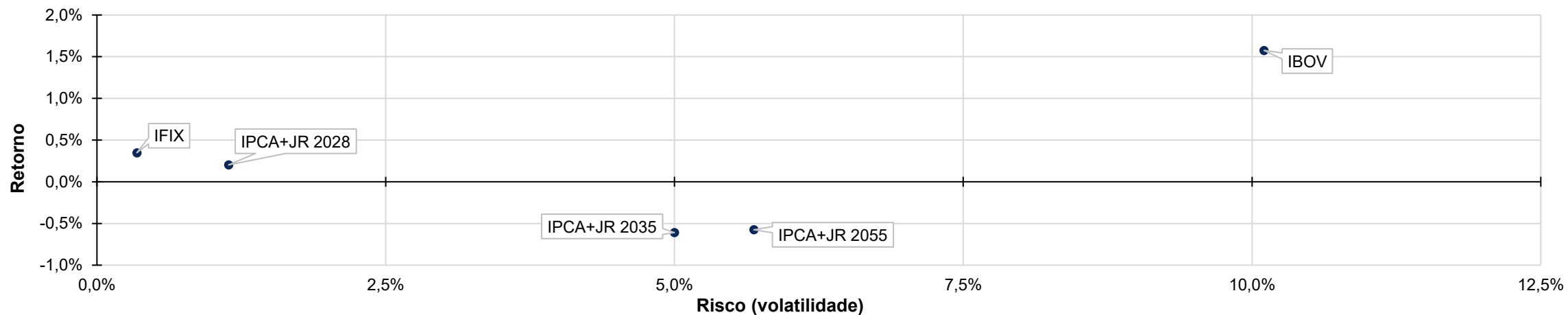
Spread de crédito: IDA-DI (bps)



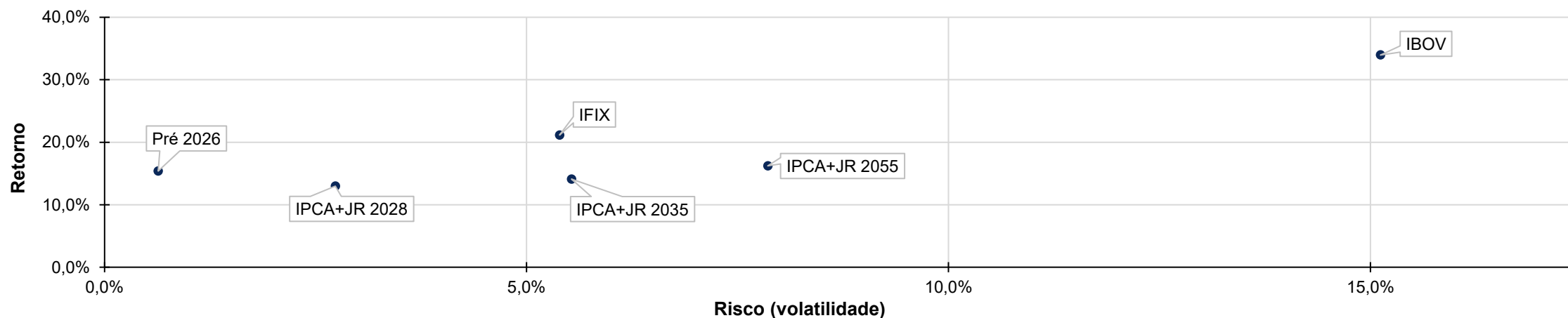
Fonte(s): Anbima, Economática e BTG Pactual. *Indexador para ativos de remuneração pré-fixada.

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

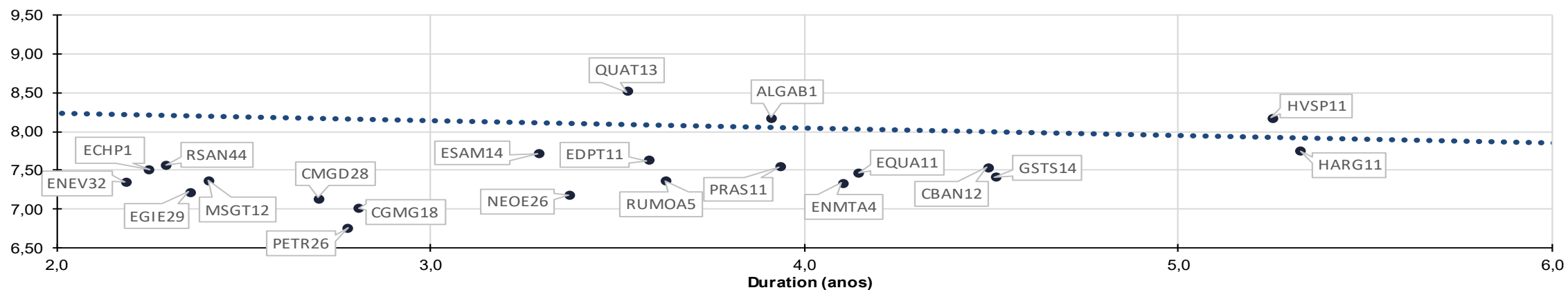
Emissão	Devedor ou Cedente	Setor	Tipo	Emissão (Série)	Prazo (anos)	Valor (R\$ milhões)		Indexador	Título Público de Referência	Taxa na Emissão		Rating na Emissão			Investidor	Final da Reserva	Código do Ativo	Prospecto
						Proposto	Emitido			Proposta	Final	Moody's	S&P	Fitch				
nov-25	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB	7(1)	10	1.000	1.000	CDI	-	+0,85%	0,85%	-	AAA	-	Profissional	10-dez-25	ELET17	-
nov-25	Casa dos Ventos	Energia	DEB. INC.	1(1)	24	1.442	1.442	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,60% ou +6,67%	6,71%	-	-	AAA	Profissional	12-dez-25	SRBS11	-
nov-25	Pacaembu	Construção	CRI	166(1)	7	200	200	CDI	-	100%	100%	AAA	-	-	Qualificado	14-dez-25	25L2398303	-
nov-25	Even	Construção	CRI	167(1)	7	350	350	CDI	-	101,50%	101,50%	-	AA+	-	Qualificado	14-dez-25	25L2997442	-
nov-25	Taesa	Energia	DEB. INC.	20(1)	15	600	600	IPCA	Tes. IPCA+ 2050	-0,55%	6,47%	AAA	-	-	Qualificado	14-dez-25	TAEEB0	-
nov-25	Alibem	Agronegócio	CRA	426(1)	5		233	PRE	Vencimento jan-30	+1,20% ou 14,80%	14,80%	A	-	-	Qualificado	15-dez-25	CRA02500C1D	-
nov-25	Alibem	Agronegócio	CRA	426(2)	5		17	CDI	-	108%	108%	A	-	-	Qualificado	15-dez-25	CRA02500C1E	-
nov-25	Alibem	Agronegócio	CRA	426(3)	5	750	250	CDI	-	+1,50%	1,50%	A	-	-	Qualificado	15-dez-25	CRA02500C1F	-
nov-25	Alibem	Agronegócio	CRA	426(4)	7		100	CDI	-	+2,50%	2,50%	A	-	-	Qualificado	15-dez-25	CRA02500C1G	-
nov-25	Alibem	Agronegócio	CRA	426(5)	10		150	IPCA	-	+8,88%	8,88%	A	-	-	Qualificado	15-dez-25	CRA02500C1H	-
nov-25	Aegea	Saneamento	DEB	25(1)	5	1.000	1.000	CDI	-	+1,80%	1,80%	-	AA+	-	Profissional	15-dez-25	AEGPB5	-
nov-25	Aegea	Saneamento	DEB	25(2)	7		-	CDI	-	+1,95%	-	-	-	-	Profissional	15-dez-25	-	-
nov-25	BRF	Agronegócio	CRA	434(1)	5		773	CDI	-	101,50%	100%	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	CRA02500BVT	-
nov-25	BRF	Agronegócio	CRA	434(2)	7		636	PRE	Vencimento jan-31	+0,25% ou 13,40%	13,58%	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	CRA02500BVU	-
nov-25	BRF	Agronegócio	CRA	434(3)	10	1.900	153	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,30% ou +7,70%	7,75%	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	CRA02500BVV	-
nov-25	BRF	Agronegócio	CRA	434(4)	20		-	IPCA	Tes. IPCA+ 2045	+0,70% ou +7,90%	-	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	-	-
nov-25	BRF	Agronegócio	CRA	434(5)	30		338	IPCA	Tes. IPCA+ 2050	+1,10% ou +8,25%	8,39%	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	CRA02500BVX	-
nov-25	Aegea	Saneamento	DEB	25(1)	5	1.000	1.000	CDI	-	+1,80%	1,80%	-	AA+	-	Profissional	16-dez-25	AEGPB5	-
nov-25	Aegea	Saneamento	DEB	25(2)	7		-	CDI	-	+1,95%	-	-	AA+	-	Profissional	16-dez-25	-	-
nov-25	Duratex	Madeira e Celulose	CPR	1(1)	8	1.559	1.559	CDI	-	100%	100%	-	-	AAA	Qualificado	16-dez-25	BRDURXPR0005	-
nov-25	Lasa Linhares (Grupo JB)	Agronegócio	CRA	197(1)	4	150	31	PRE	Vencimento jan-28	+3,00% ou 16,50%	16,50%	-	-	-	Qualificado	16-dez-25	CRA02500A6R	-
nov-25	Lasa Linhares (Grupo JB)	Agronegócio	CRA	197(2)	6		69	CDI	-	+3,95%	3,95%	-	-	-	Qualificado	16-dez-25	CRA02500C12	-
dez-25	Direcional	Construção	CRI	297(Sen)	8	258	219	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+0,35% ou +8,04%	8,22%	-	-	-	Qualificado	19-dez-25	25L0014618	-
dez-25	Direcional	Construção	CRI	297(Sub)	14		39	IPCA	-	+5,50%	5,50%	-	-	-	Qualificado	19-dez-25	25L0014619	-
dez-25	Thopen	Energia	DEB. INC.	1(1)	16	217	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+1,87% ou +8,83%	-	-	-	-	Profissional	5-jan-25	-	Clique Aqui
dez-25	Ancar Ivanhoe	Shopping	CRI	548(1)	10	400	-	CDI	-	101%	-	-	-	-	Qualificado	3-fev-26	-	Clique Aqui
dez-25	Allegra Pacaembu	Construção	CRI	502(Sen)	10	350	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+2,00% ou +9,65%	-	-	-	AA	Qualificado	19-dez-25	-	Clique Aqui
dez-25	Allegra Pacaembu	Construção	CRI	502(Sub)	10		-	CDI	-	+4,00%	-	-	-	AA	Qualificado	19-dez-25	-	

Fonte(s): CVM, Coordenadores e BTG Pactual

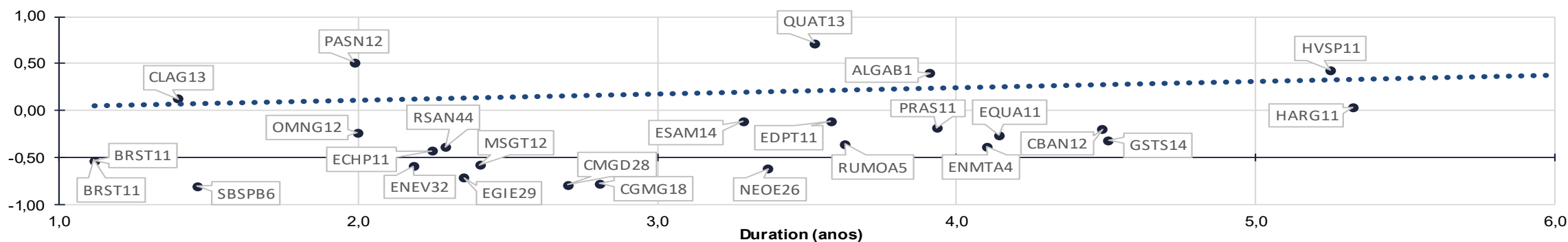
Mercado secundário de debêntures incentivadas

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)

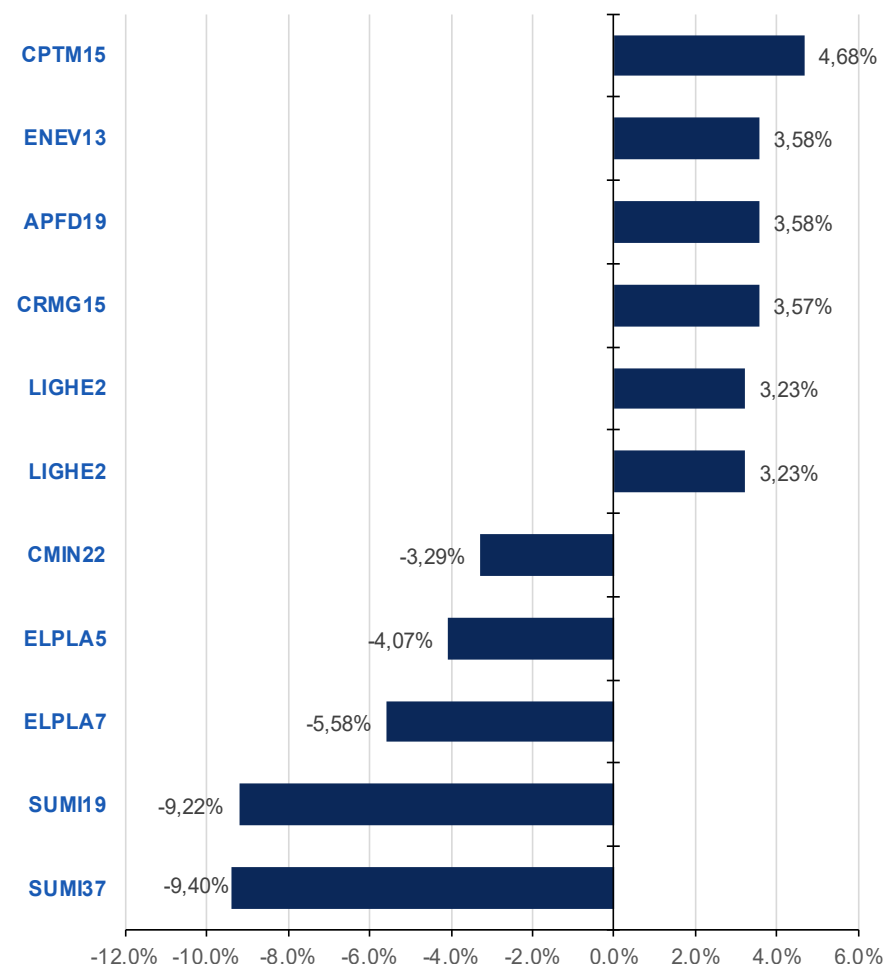
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CPTM15	Ligga Telecomunicações SA	4,68%	-	NTN-B 2028
2	ENEV13	Eneva	3,58%	1,4	NTN-B 2027
3	APFD19	Autopista Fernao Dias S/A	3,58%	3,0	NTN-B 2029
4	CRMG15	Concess da Rodovia MG 050 S/A	3,57%	2,8	NTN-B 2029
5	LIGHE2	Light Serv de Eletr S/A	3,23%	-	-
6	CXER12	Complexo Morrinhos Energias Renovaveis S/A	3,07%	1,1	NTN-B 2027
7	RESA27	Raizen Energia SA	2,47%	4,1	NTN-B 2030
8	FGEN13	Ferreira Gomes Energia SA	2,42%	1,1	NTN-B 2027
9	SAPRA3	Sanepar	2,28%	4,6	NTN-B 2030
10	CASN24	Casan	1,85%	3,5	NTN-B 2029
11	SAPRA2	Sanepar	1,85%	2,9	NTN-B 2029
12	OMNG12	Omega Energia e Implantação 2 S/A	1,74%	2,0	NTN-B 2028
13	RESA15	Raizen Energia SA	1,74%	3,0	NTN-B 2029
14	BCPSA5	Claro SA	1,61%	2,9	NTN-B 2029
15	CUTI11	Cutia Empreendimentos Eólicos SA	1,56%	2,9	NTN-B 2029

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	SUMI37	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	-9,40%	5,3	NTN-B 2032
2	SUMI19	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	-9,22%	4,4	NTN-B 2030
3	ELPLA7	Eletropaulo	-5,58%	4,4	NTN-B 2030
4	ELPLA5	Eletropaulo	-4,07%	3,8	NTN-B 2030
5	CMIN22	Csn Mineracao	-3,29%	6,9	NTN-B 2035
6	SUMI17	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	-2,62%	4,0	NTN-B 2030
7	CMIN21	Csn Mineracao	-2,18%	6,7	NTN-B 2035
8	ISAEA9	Isa Energia	-2,15%	9,4	NTN-B 2040
9	EEELB1	Ceee-T	-2,03%	8,5	NTN-B 2040
10	PETR28	Petrobras	-2,02%	9,1	NTN-B 2040
11	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	-1,98%	8,4	NTN-B 2040
12	CEPEA7	Celpe	-1,94%	9,5	NTN-B 2040
13	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	-1,93%	8,2	NTN-B 2035
14	CGASB4	Comgas	-1,93%	9,0	NTN-B 2040
15	AESLB7	AES Sul	-1,91%	8,5	NTN-B 2040

Maiores variações indicativas (21 dias úteis)



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. 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)

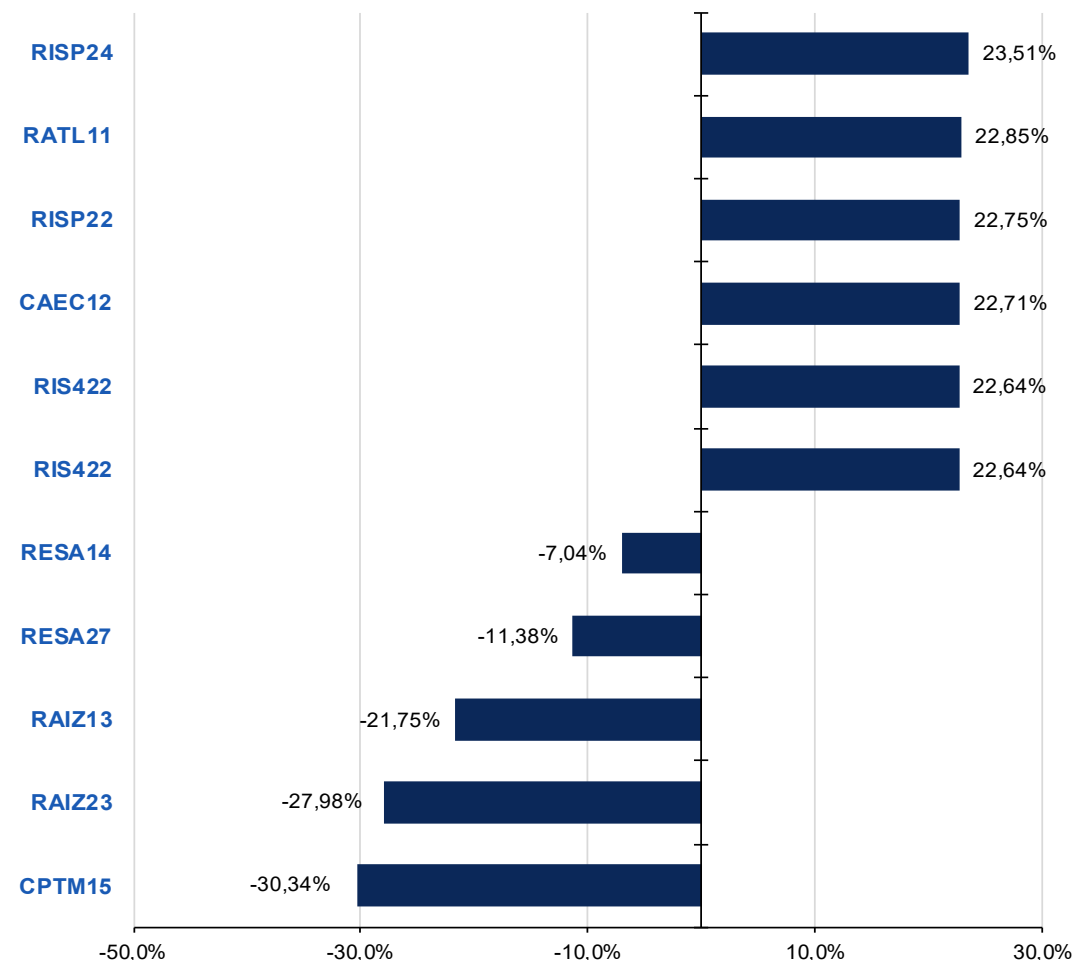
Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	23,51%	8,4	NTN-B 2040
2	RATL11	Concessionaria Rota do Atlantico SA	22,85%	5,6	NTN-B 2033
3	RISP22	Aguas do Rio 1 Spe SA	22,75%	8,2	NTN-B 2035
4	CAEC12	Cia de Agua e Esgoto do Ceara	22,71%	6,8	NTN-B 2035
5	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	22,64%	8,2	NTN-B 2035
6	CASN23	Casan	22,40%	3,3	NTN-B 2029
7	TEPA12	Brasil Tecnologia e Participações SA	22,35%	2,9	NTN-B 2029
8	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	22,04%	8,4	NTN-B 2040
9	TPNO13	Matrincha Trans de Energia Tp Norte S/A	21,41%	7,1	NTN-B 2035
10	BARU11	Barueri Energia Renovavel SA	21,27%	8,1	NTN-B 2035
11	CCLS11	Ciclus Ambiental do Brasil SA	20,97%	4,2	NTN-B 2030
12	BRKP28	Brk Ambiental Participações S/A	20,95%	5,6	NTN-B 2032
13	IRJS15	Iguá Rio de Janeiro S/A	20,88%	7,5	NTN-B 2035
14	RMSA12	Brk Ambiental Região Metro de Maceió S/A	20,80%	7,5	NTN-B 2035
15	ENAT33	Enauta Part	20,61%	5,7	NTN-B 2033

Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CPTM15	Ligga Telecomunicações SA	-30,34%	-	NTN-B 2028
2	RAIZ23	Raizen	-27,98%	7,3	NTN-B 2035
3	RAIZ13	Raizen	-21,75%	6,0	NTN-B 2033
4	RESA27	Raizen Energia SA	-11,38%	4,1	NTN-B 2030
5	RESA14	Raizen Energia SA	-7,04%	2,6	NTN-B 2028
6	RESA15	Raizen Energia SA	-5,85%	3,0	NTN-B 2029
7	RESA17	Raizen Energia SA	-4,34%	2,8	NTN-B 2029
8	CSNAB5	Sid Nacional	-2,04%	7,6	NTN-B 2035
9	SUMI18	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	0,34%	4,2	NTN-B 2030
10	CSNAC4	Sid Nacional	1,08%	7,2	NTN-B 2035
11	CSNAA5	Sid Nacional	1,23%	5,5	NTN-B 2032
12	SUMI17	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	1,63%	4,0	NTN-B 2030
13	CMIN21	Csn Mineracao	1,86%	6,7	NTN-B 2035
14	CMIN22	Csn Mineracao	2,08%	6,9	NTN-B 2035
15	CEED21	Ceee-D	13,88%	2,8	NTN-B 2029

Maiores variações indicativas (252 dias úteis)



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. O ranking exclui papéis com valor de emissão inferior a R\$ 100 milhões e sem histórico de taxa Anbima no período em consideração.

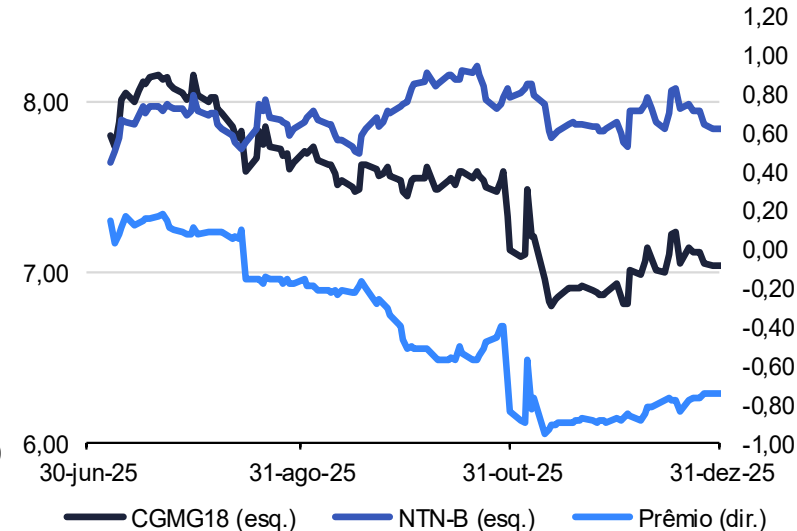
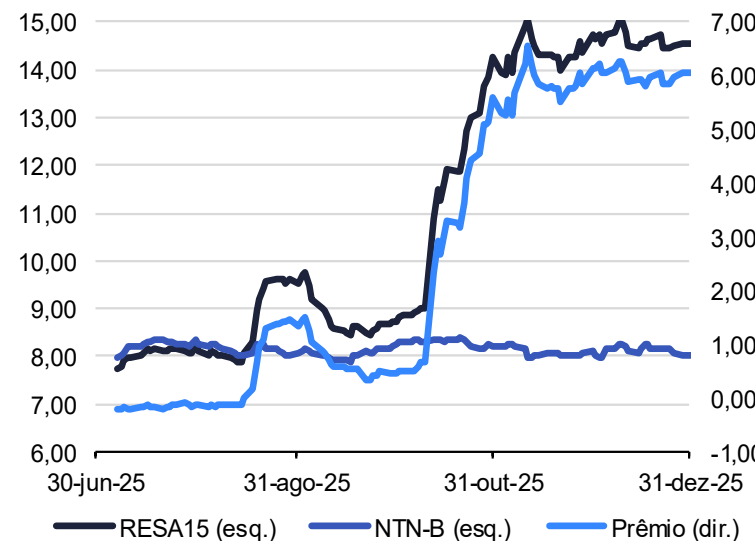
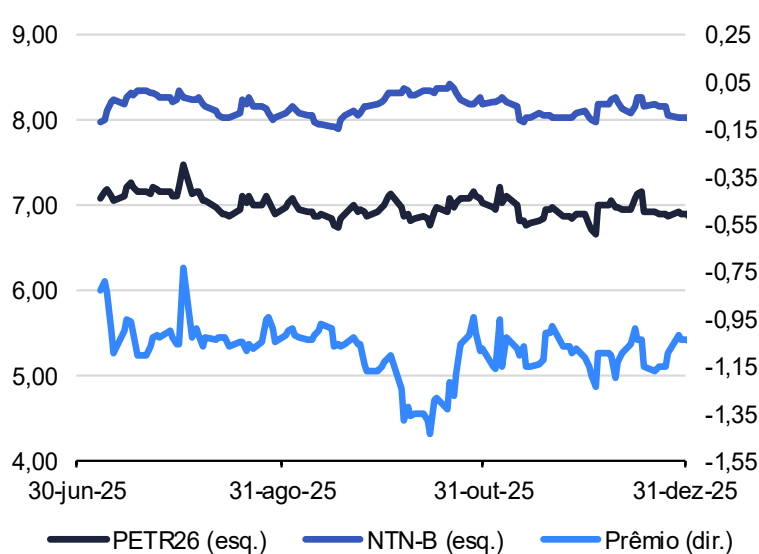
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados

Ticker	PETR26
Emissor	Petrobras
Data de Vencto.	15-jan-29
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,8

Ticker	RESA15
Emissor	Raizen Energia SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,0

Taxa emissão	CGMG18
Emissor	Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmg
Data de Vencto.	15-ago-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,8



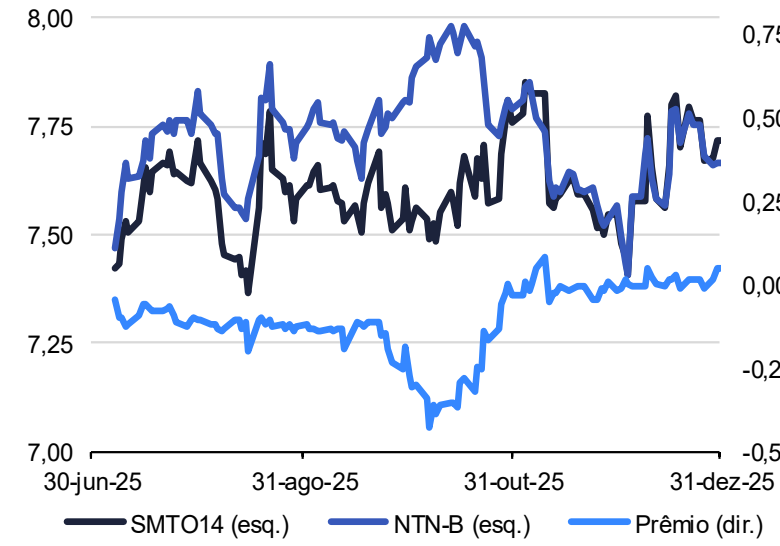
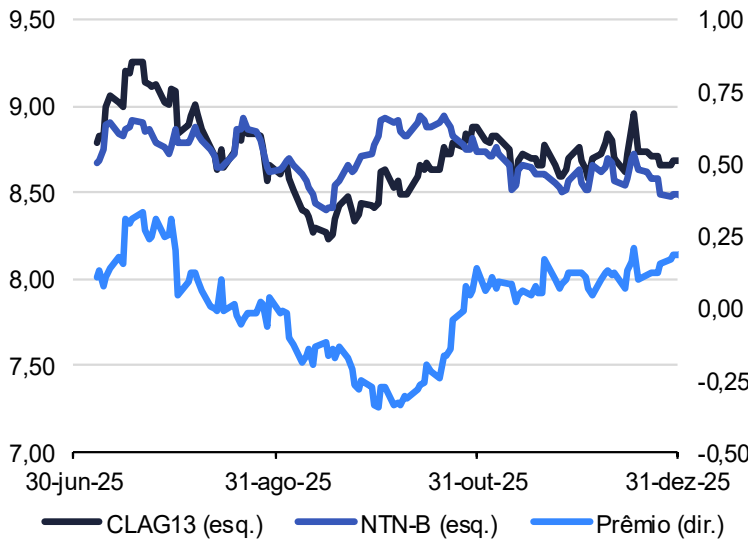
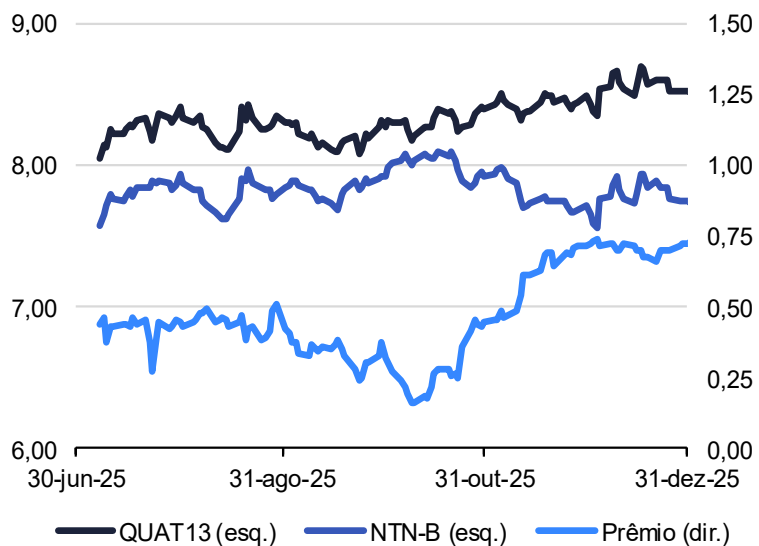
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Açúcar e etanol

Ticker	QUAT13
Emissor	Acucareira Quata SA
Data de Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,5

Ticker	CLAG13
Emissor	Colombo Agroindustria SA
Data de Vencto.	15-jul-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,4

Taxa emissão	SMT014
Emissor	Sao Martinho
Data de Vencto.	15-jan-32
Referência NTN-B	NTN-B 2032
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.

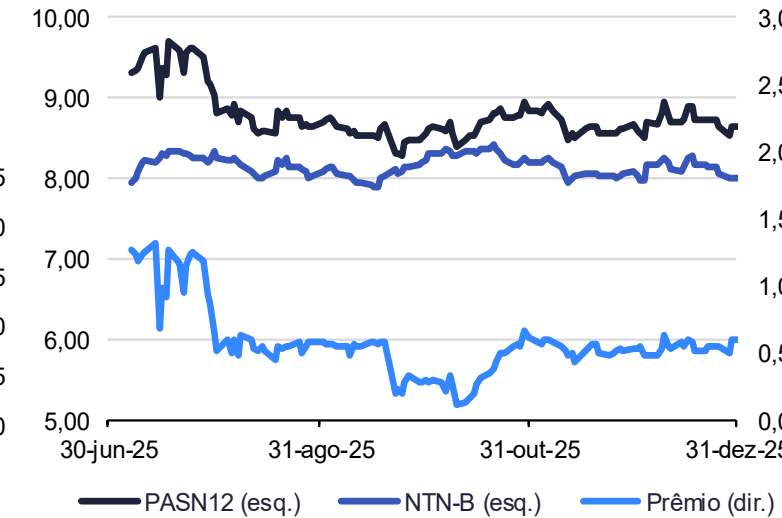
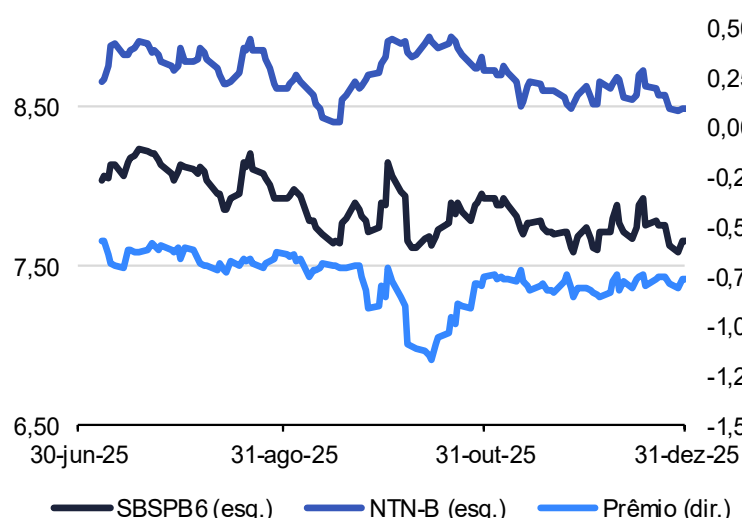
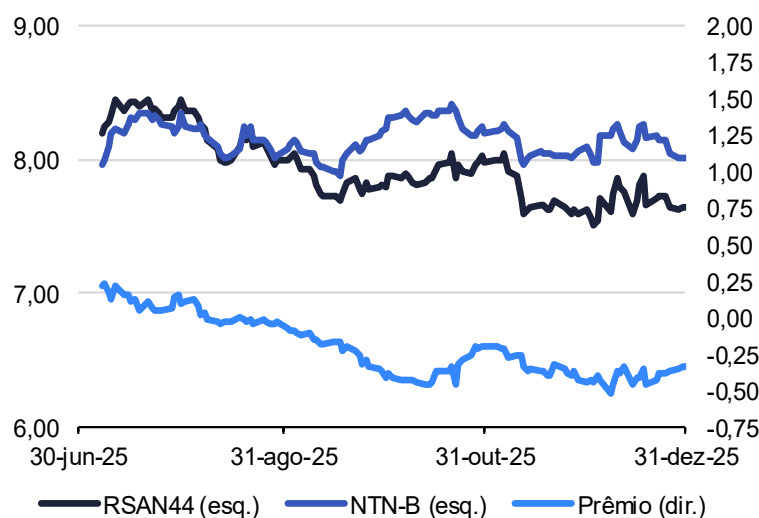
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

Ticker	RSAN44
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Vencto.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,3

Ticker	SBSPB6
Emissor	Sabesp
Data de Vencto.	15-jul-27
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,5

Taxa emissão	PASN12
Emissor	Paranagua Saneamento SA
Data de Vencto.	15-jul-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,0



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.

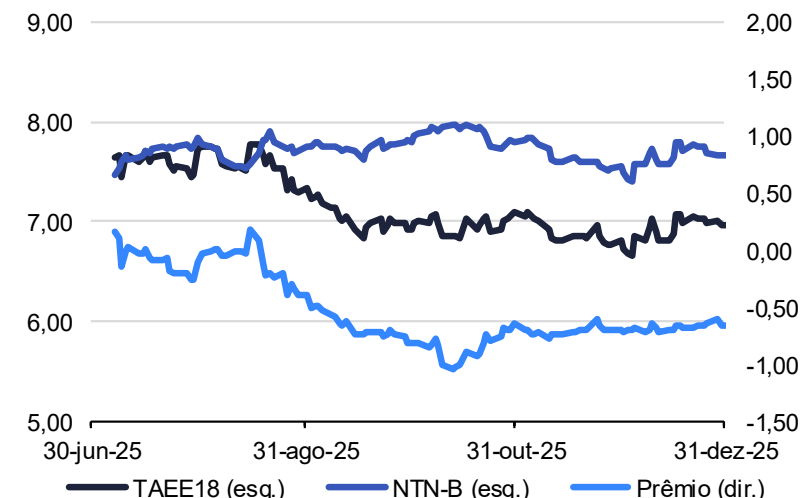
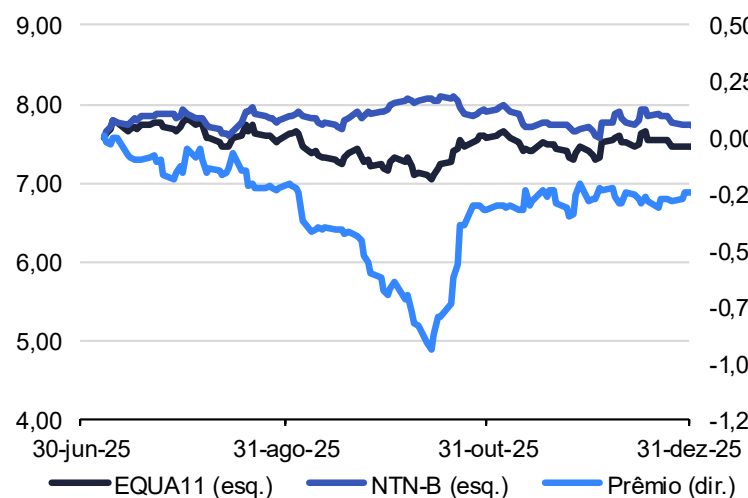
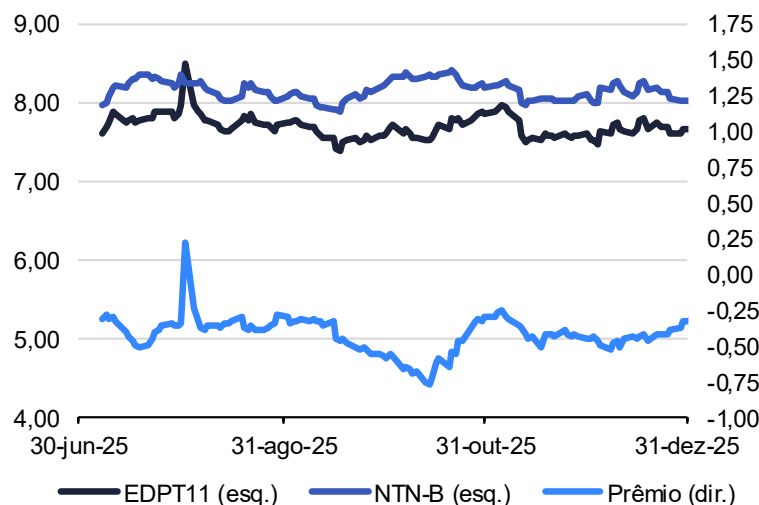
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

Ticker	EDPT11
Emissor	Edp Transmissão S/A
Data de Vencto.	15-mai-33
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,6

Ticker	EQUA11
Emissor	Equatorial Transmissao SA
Data de Vencto.	15-mar-36
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,1

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



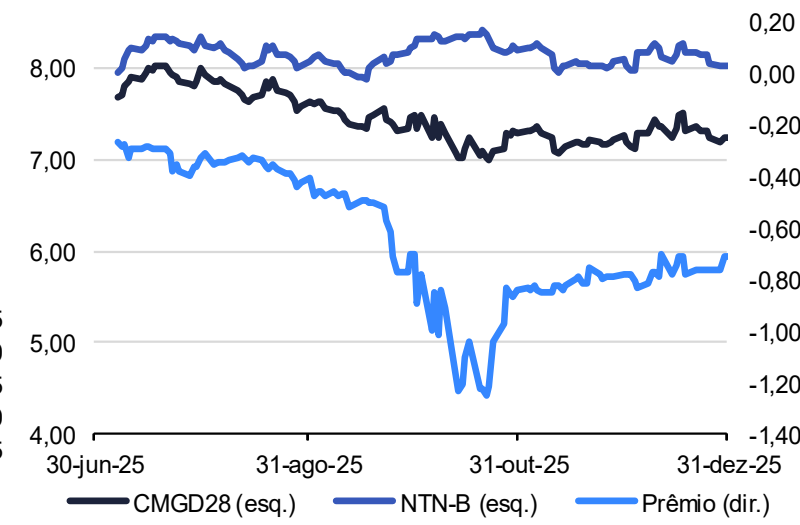
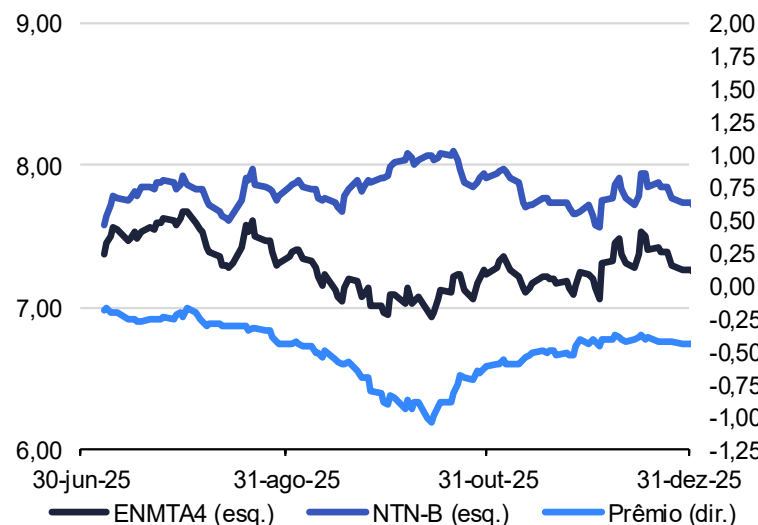
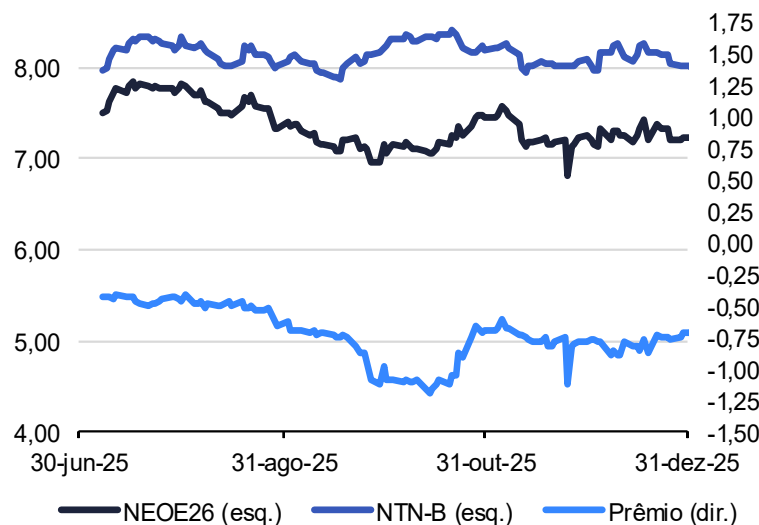
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição

Ticker	NEOE26
Emissor	Neoenergia
Data de Vencto.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,4

Ticker	ENMTA4
Emissor	Energisa Mt
Data de Vencto.	15-out-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,1

Taxa emissão	CMGD28
Emissor	Cemig Distribuição SA
Data de Vencto.	15-jun-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,7



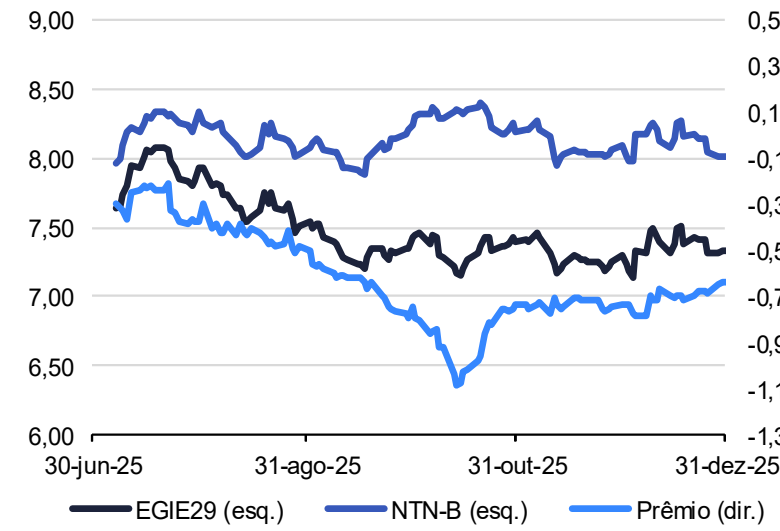
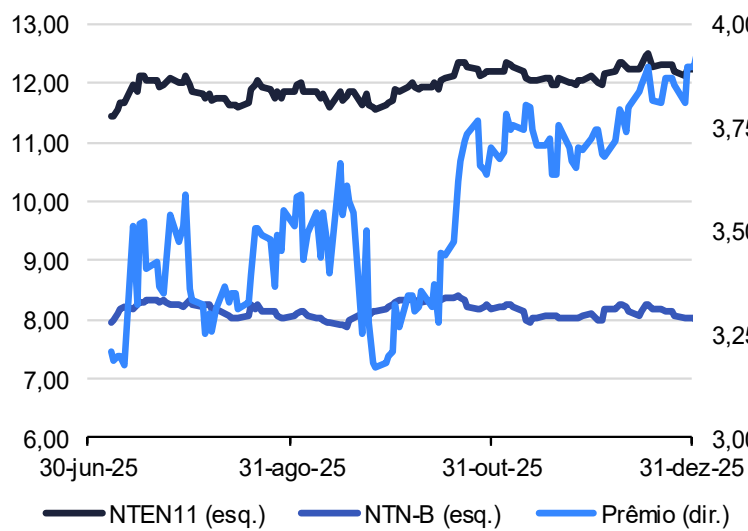
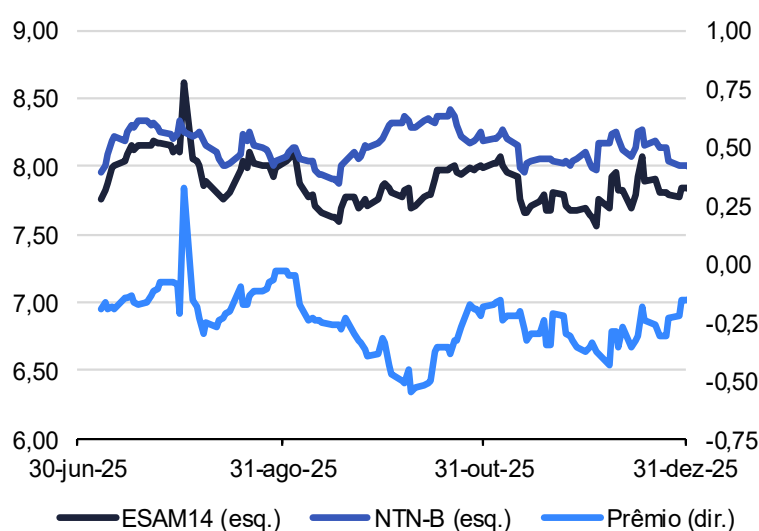
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração hidrelétrica

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

Ticker	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Venc.to.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,2

Taxa emissão	EGIE29
Emissor	Engie Brasil
Data de Venc.to.	15-jul-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,4



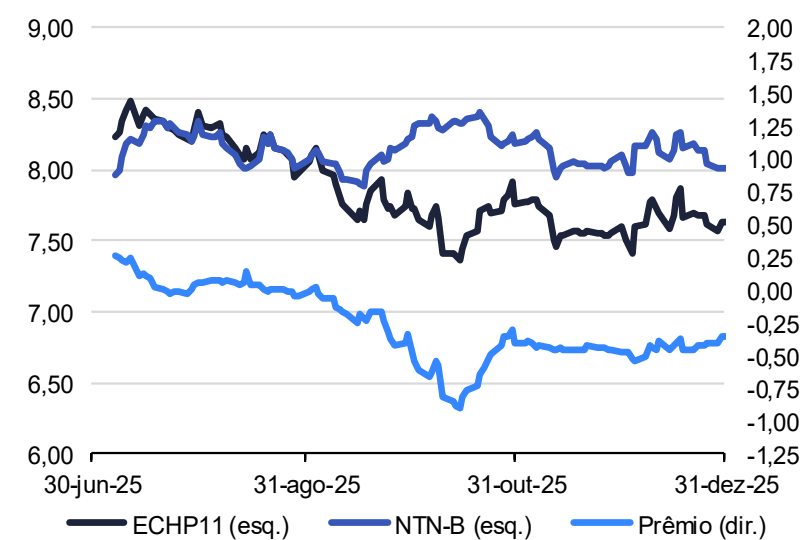
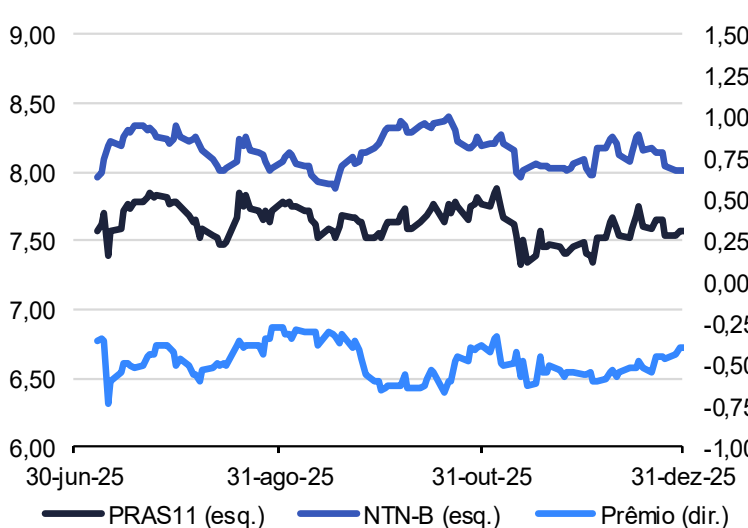
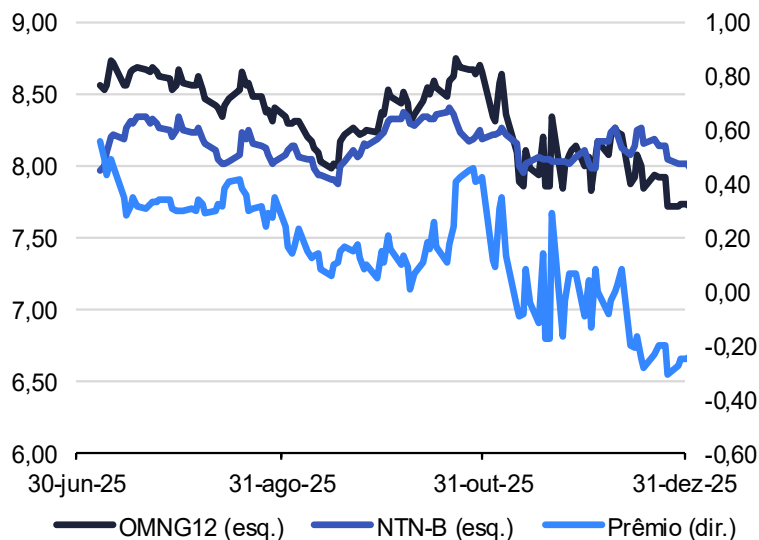
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração (outros)

Ticker	OMNG12
Emissor	Omega Energia e Implantação 2 S/A
Data de Vencto.	15-dez-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,0

Ticker	PRAS11
Emissor	Pirapora Solar Holding S/A
Data de Vencto.	15-ago-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,9

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



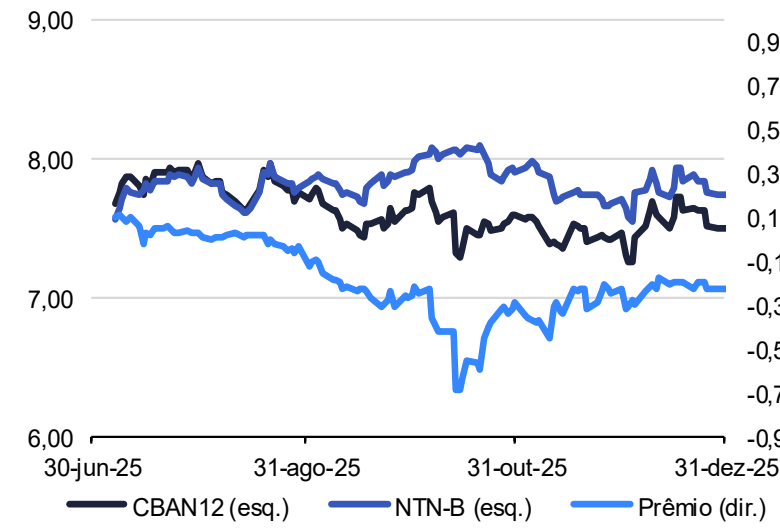
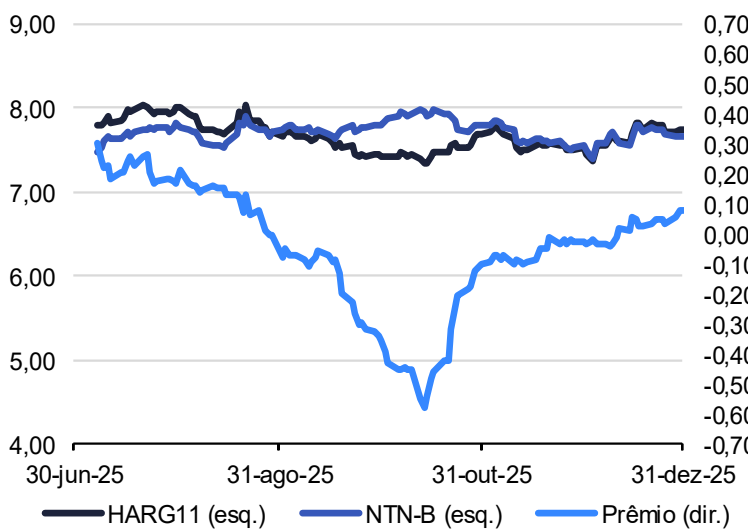
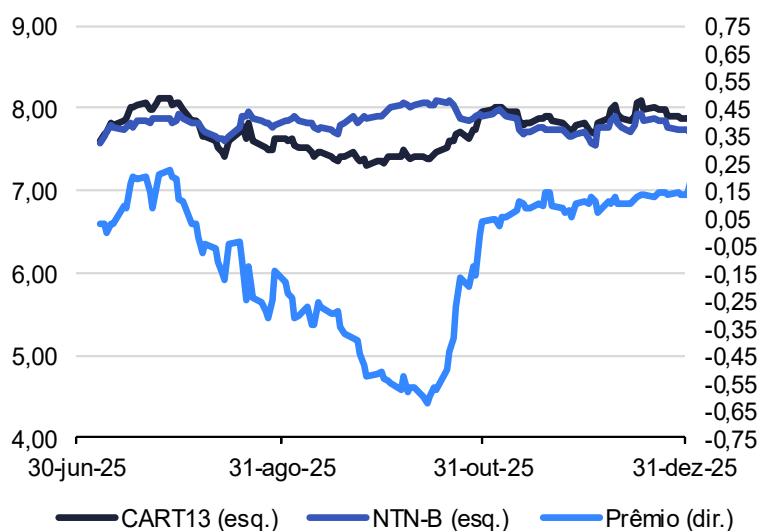
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Rodovias

Ticker	CART13
Emissor	Concess Auto Raposo Tavares S/A
Data de Venc.	15-dez-35
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,3

Ticker	HARG11
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Venc.	15-out-36
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,3

Taxa emissão	CBAN12
Emissor	Concess Rota Das Bandeiras S/A
Data de Venc.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,5



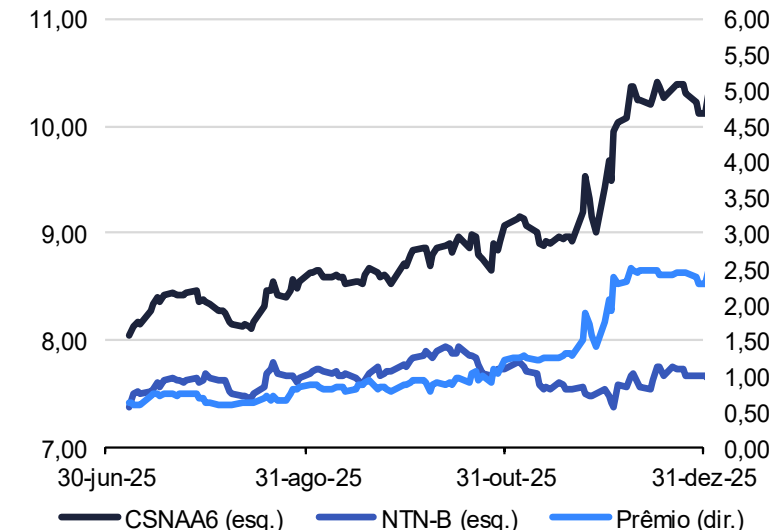
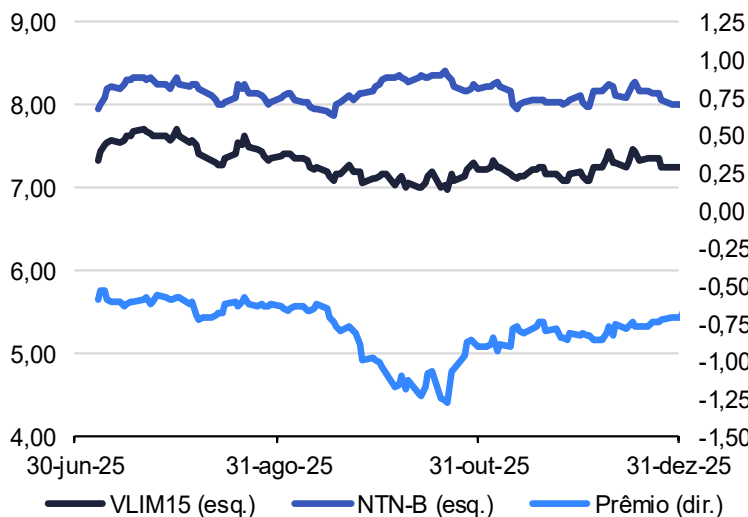
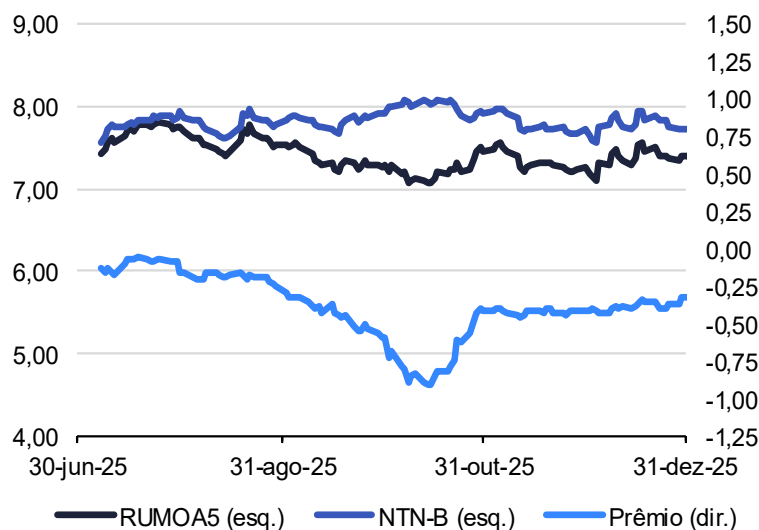
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros

Ticker	RUMOA5
Emissor	Rumo S.A.
Data de Vencto.	15-dez-30
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,6

Ticker	VLIM15
Emissor	Vli Multimodal S/A
Data de Vencto.	15-abr-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	-

Taxa emissão	CSNAA6
Emissor	Sid Nacional
Data de Vencto.	15-nov-34
Referência NTN-B	NTN-B 2033
Duration (anos)	6,3



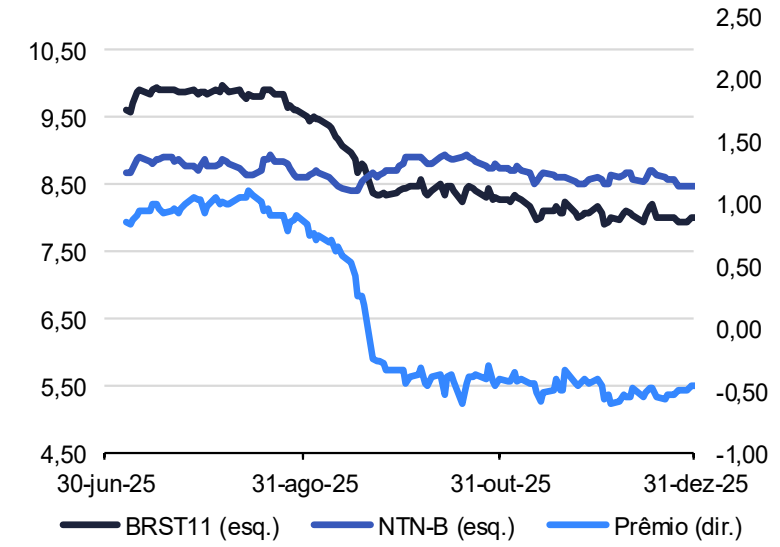
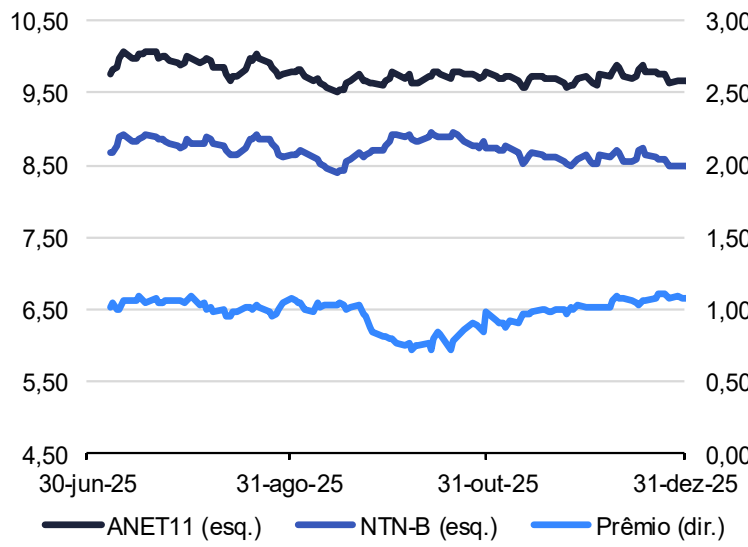
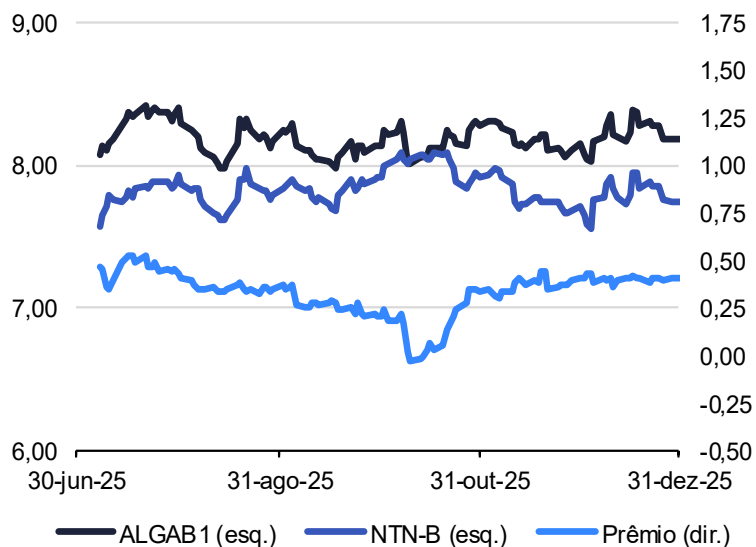
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Telecomunicações

Ticker	ALGAB1
Emissor	Algar Telecom S/A
Data de Vencto.	15-jul-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,9

Ticker	ANET11
Emissor	America Net SA
Data de Vencto.	15-mar-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,5

Taxa emissão	BRST11
Emissor	Brisanet
Data de Vencto.	15-mar-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,1





Anexos

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

