



# Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

18 de fevereiro 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

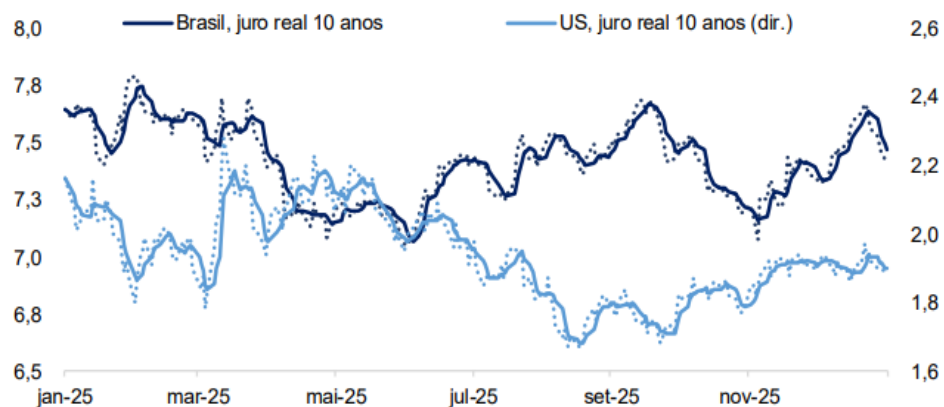
Mês atual / Mês anterior

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

O ano de 2026 começou com melhora relevante do apetite por risco em mercados emergentes. A desvalorização do DXY, em meio a tensões geopolíticas envolvendo os Estados Unidos, levou à realocação de portfólios para ativos alternativos e economias emergentes, especialmente latinas. A valorização expressiva do petróleo, superior a 15% em dólar até o fim de janeiro, reforçou a leitura de menor estresse global. **Esse ambiente externo favoreceu o real**, que apresentou forte apreciação chegando a níveis abaixo de USDBRL 5,18. A melhora das condições financeiras domésticas contribuiu para a redução das expectativas de inflação e das taxas implícitas, com impacto direto no fechamento da curva de juros prefixados.

Mesmo diante desse quadro, **o Banco Central manteve a Selic em 15% em janeiro, adotando postura cautelosa**. O Copom indicou o início do ciclo de cortes em março, condicionado à consolidação de sinais de desaceleração da atividade e à convergência mais clara da inflação, com atenção especial ao mercado de trabalho.

A **dinâmica fiscal permanece como variável-chave para a ancoragem das expectativas**. A capacidade de execução do arcabouço fiscal, em um contexto de mercado de trabalho ainda resiliente, será determinante para sustentar a desinflação e permitir um ciclo de afrouxamento monetário mais duradouro ao longo de 2026. É importante ressaltar que anos eleitorais, no geral, adicionam volatilidade aos mercados especialmente numa eleição que tende a ser acirrada.

**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.

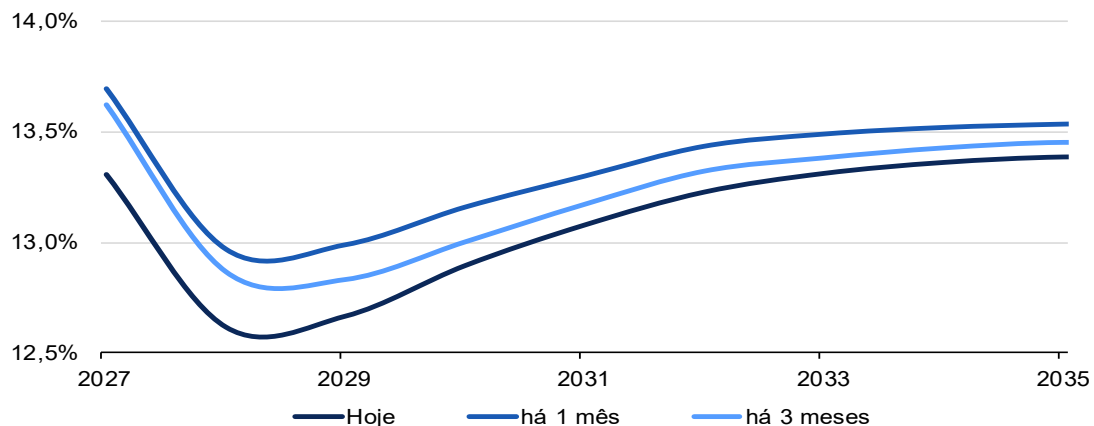
**Nesse mês ajustamos as alocações reduzindo a exposição em inflação de curto prazo, redirecionando o recurso para pré e CDI curto**. Em um ambiente de elevado CDI real ex-ante e expectativas de inflação em reancoragem, entendemos que é melhor ficar mais exposto em juros reais longos, dado que, no curto prazo, o carregamento da inflação não compensará e poderá provocar uma abertura das taxas para fechar o gap com o juro de curto prazo.

**No mercado de crédito privado**, no mês de janeiro vimos os spreads de crédito apresentarem um fechamento em relação ao final de dezembro (nova metodologia de cálculo), com o índice IDA-IPCA Infra atingindo -33 bps (vs. 4 bps em dez-25). O movimento de fechamento ainda é reflexo de um movimento mais técnico de mercado – principalmente atrelado à demanda dos fundos de crédito que permanece elevada – do que algum movimento fundamentalista de melhora do crédito das companhias. Inclusive, espera-se que a qualidade do crédito das empresas comece a demonstrar sinais de melhora com o início do ciclo de queda da Selic, que por sua vez deverá auxiliar na redução de despesas financeiras e assim perpetuar uma maior geração de caixa. Contudo, tendo em vista o atual patamar de spread pressionados principalmente de emissores high grade, não vemos por ora capacidade para fechamentos ainda mais relevantes, expondo uma possibilidade para nova abertura a partir do momento que investidores de varejo e institucionais enxergarem uma menor assimetria da relação de risco x retorno desses papéis.

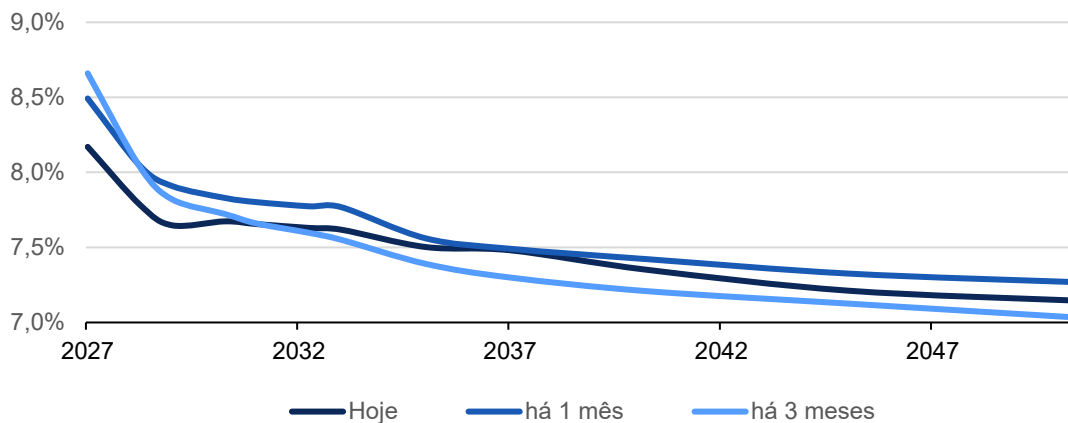
# Mercado de títulos públicos

# 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)

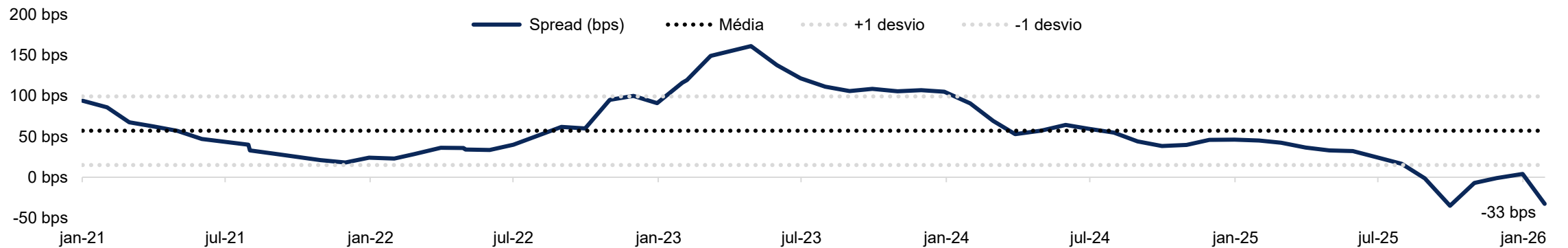
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2028	1-jan-28	12,63%	12,95%	12,89%	0,60%	3,51%
LTN 2028	1-jul-28	12,65%	12,96%	12,83%	0,57%	3,42%
LTN 2029	1-jan-29	12,76%	13,05%	12,92%	0,51%	3,49%
LTN 2029	1-jul-29	12,90%	13,18%	13,04%	0,46%	3,51%
LTN 2030	1-jan-30	13,01%	13,27%	13,12%	0,40%	3,47%
LTN 2032	1-jan-32	13,40%	13,59%	13,48%	0,14%	3,68%

### Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

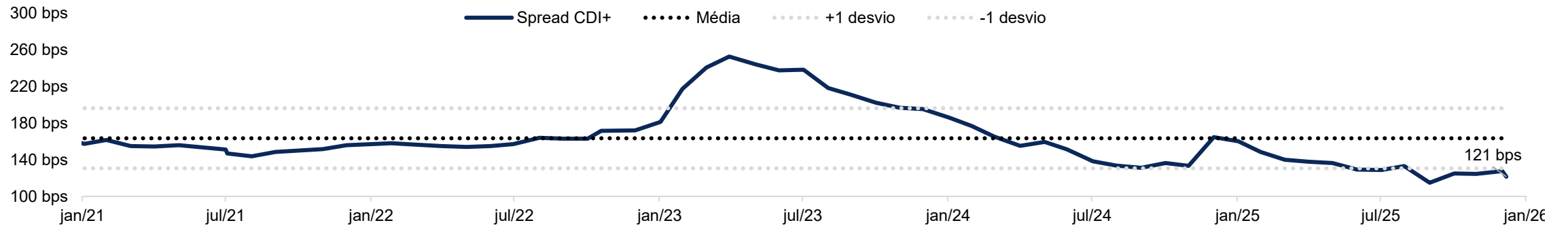
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2030	15-ago-30	7,67%	7,83%	7,72%	1,60%	2,11%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,63%	7,77%	7,60%	1,74%	2,28%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,62%	7,77%	7,55%	1,85%	2,04%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,50%	7,56%	7,38%	1,40%	2,08%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,35%	7,42%	7,21%	1,62%	2,12%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,21%	7,33%	7,13%	2,18%	3,15%
NTN-B 2050	15-ago-50	7,15%	7,27%	7,04%	2,38%	3,22%
NTN-B 2055	15-mai-55	7,10%	7,22%	7,03%	2,51%	3,02%
NTN-B 2060	15-ago-60	7,14%	7,26%	7,04%	2,52%	3,48%

# Índice de debêntures ANBIMA

## Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)



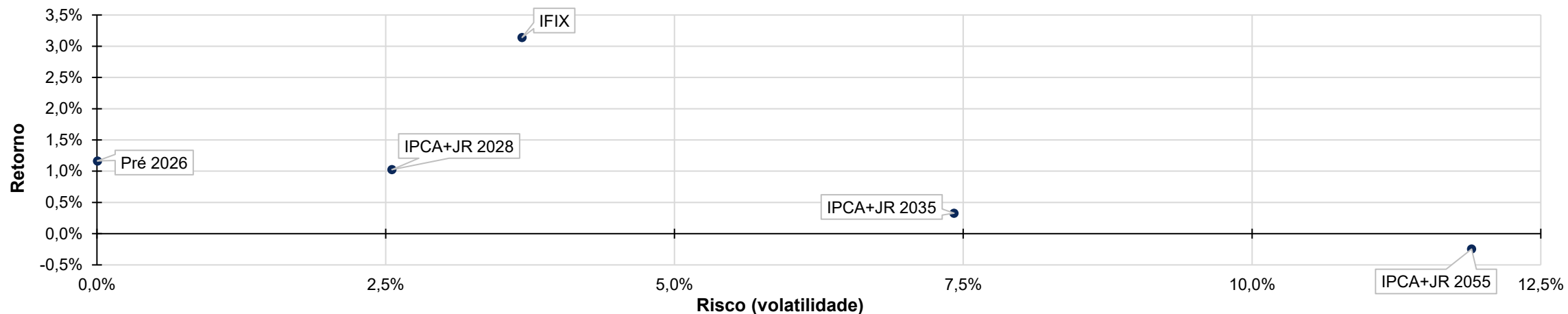
## Spread de crédito: IDA-DI (bps)



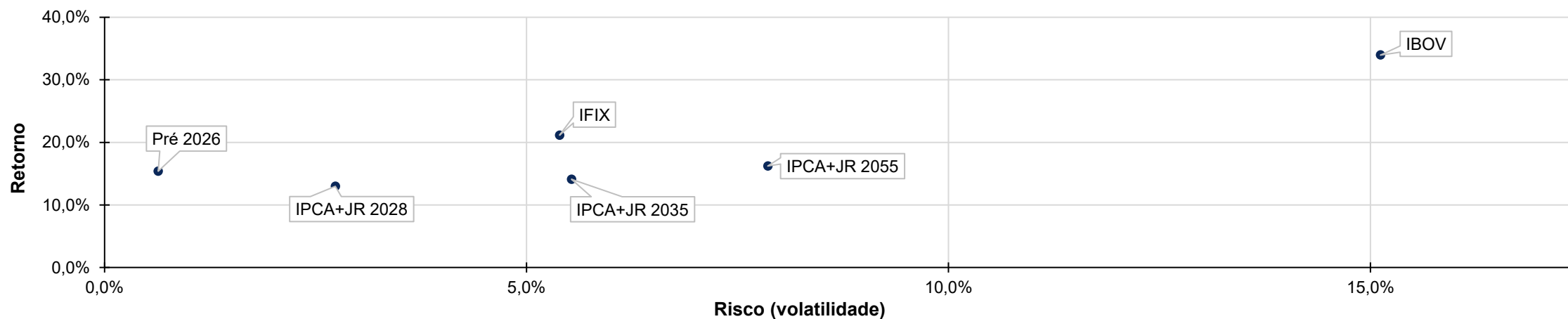
Fonte(s): ANBIMA e BTG Pactual. No IDA-DI, excluímos as debêntures da Viveo e da Oncoclínicas da carteira devido à volatilidade e às distorções. No IDA-IPA, excluímos as debêntures da Ligga.

# 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



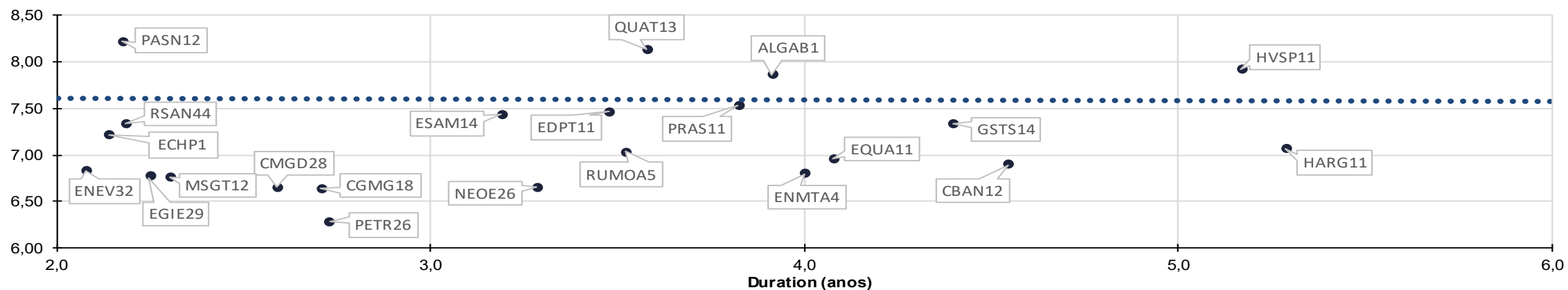
## Novas ofertas e operações encerradas recentemente

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	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	69	CDI	-	+3,95%	3,95%	-	-	-	Qualificado	16-dez-25	CRA02500C12	-
dez-25	Direcional	Construção	CRI	297(Sen)	8	219	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	39	IPCA	-	+5,50%	5,50%	-	-	-	Qualificado	19-dez-25	25L0014619	-
dez-25	Thopen	Energia	DEB. INC.	1(1)	16	217	217	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+1,87% ou +8,83%	9,68%	-	-	-	Profissional	5-jan-26	BRTSOLDBS007	-
jan-26	EPR 5 Participações	Rodovias	DEB	1(1)	3	900	550	CDI	-	+1,75%	1,75%	-	-	-	Profissional	19-jan-26	EPOE11	-
jan-26	EPR 5 Participações	Rodovias	DEB	1(2)	3	350	350	CDI	-	+1,75%	1,75%	-	-	-	Profissional	19-jan-26	EPOE21	-
jan-26	EPR Infraestrutura Lote 4	Rodovias	DEB	1(1)	3	411	300	CDI	-	+1,75%	1,75%	-	-	-	Profissional	19-jan-26	ERP21	-
jan-26	EPR Infraestrutura Lote 4	Rodovias	DEB	1(2)	3	111	111	CDI	-	+1,75%	1,75%	-	-	-	Profissional	19-jan-26	ERP21	-
jan-26	Rota da BR 153 MG-GO	Rodovias	DEB	1(1)	3	397	227	CDI	-	+2,60%	2,60%	-	-	-	Profissional	22-jan-26	ROTG11	-
jan-26	Rota da BR 153 MG-GO	Rodovias	DEB	1(2)	3	170	170	CDI	-	+2,60%	2,60%	-	-	-	Profissional	22-jan-26	ROTG21	-
jan-26	Rota Sertaneja MG-GO	Rodovias	DEB	1(1)	3	360	360	CDI	-	+2,35%	2,35%	-	-	-	Profissional	22-jan-26	BRCONSDBS009	-
dez-25	Claro	Telecom	DEB. INC.	17(1)	10	3.000	3.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,50 ou +7,10%	7,02%	-	-	-	Profissional	22-jan-26	BCPSA7	-
jan-26	Arteris (Autopista Fluminense)	Rodovias	DEB	8(1)	3	1.500	1.500	CDI	-	+1,38%	1,38%	-	AAA	-	Profissional	2-fev-26	APFL18	-
dez-25	AnCAR Ivanhoe	Shopping	CRI	548(1)	10	400	400	CDI	-	101%	101%	-	-	-	Qualificado	3-fev-26	26A1798621	-
dez-25	Allegria Pacaembu	Construção	CRI	502(Sen)	10	275	275	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+2,00% ou +9,65%	10,39%	-	-	AA	Qualificado	10-fev-26	25L3133374	-
dez-25	Allegria Pacaembu	Construção	CRI	502(Sub)	10	350	75	CDI	-	+4,00%	4,00%	-	-	AA	Qualificado	10-fev-26	25L3133633	-
fev-26	Equatorial Pará	Energia	DEB. INC.	11(1)	12	800	800	IPCA	Tes. IPCA+ 2038	-1,01% ou +6,57%	6,57%	-	AAA	-	Profissional	11-fev-26	EQPAA1	-
fev-26	Equatorial Piauí	Energia	DEB. INC.	6(1)	12	600	600	IPCA	Tes. IPCA+ 2038	-1,01% ou +6,57%	6,57%	-	AAA	-	Profissional	11-fev-26	CPIS16	-
fev-26	Equatorial Goiás	Energia	DEB. INC.	12(1)	12	1.600	1.600	IPCA	Tes. IPCA+ 2038	-1,01% ou +6,57%	6,57%	-	AAA	-	Profissional	11-fev-26	CGOSA2	-
fev-26	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB. INC.	8(1)	7	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-0,90% ou +6,80%	-	-	-	-	Profissional	23-fev-26	-	-
fev-26	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB. INC.	8(2)	10	1.600	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,77% ou +6,80%	-	-	-	-	Profissional	23-fev-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
fev-26	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB. INC.	8(3)	15	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,50% ou +6,90%	-	-	-	-	Profissional	23-fev-26	-	-
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(1)	5	-	-	CDI	-	+3,25%	-	-	A	-	Qualificado	23-fev-26	-	-
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(2)	5	200	-	PRE	Vencimento jan-28	+3,25% ou 16,93%	-	-	A	-	Qualificado	23-fev-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(3)	7	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2029	+3,75% ou +12,05%	-	-	A	-	Qualificado	23-fev-26	-	-
jan-26	Assaf Atacadista	Varejo	CRI	488(1)	15	278	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+8,79%	-	-	-	AAA	Qualificado	24-fev-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(1)	7	-	-	CDI	-	99,50%	-	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	-	-
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(2)	7	350	-	PRE	Vencimento jan-31	+0% ou 13%	-	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	-	-
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(3)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0% ou +7,20%	-	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(4)	15	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	+0,10% ou +7,20%	-	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	-	-
jan-26	TECP - Transmissora de Energia	Energia	DEB. INC.	3(1)	12	2.450	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,40 ou +6,40%	-	-	-	AAA	Profissional	27-jan-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(1)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,98%	-	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	-	-
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(2)	12	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2037	-0,89%	-	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	-	-
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(3)	15	6.429	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,84%	-	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB	38(4)	7	-	-	CDI	-	+0,65%	-	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	-	-
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB	38(5)	10	-	-	CDI	-	+0,72%	-	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	-	-
jan-26	FS I Indústria	Agronegócio	DEB. INC.	4(1)	7	500	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+1,20% ou +9,15%	-	-	-	AA-	Profissional	3-mar-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
fev-26	CCEE	Energia	DEB	36(1)	2	-	-	PRE	Vencimento jan-27	+1,75%	-	-	-	-	Qualificado	4-mar-26	-	-
fev-26	CCEE	Energia	DEB	36(2)	2	-	-	CDI	-	+1,75%	-	-	-	-	Qualificado	4-mar-26	-	-
fev-26	CCEE	Energia	DEB(Sub)	36(3)	2	1.625	-	CDI	-	+2,75%	-	-	-	-	Qualificado	4-mar-26	-	<a href="#">Clique Aqui</a>
fev-26	CCEE	Energia	DEB(Sub)	36(4)	2	-	-	CDI	-	+3,25%	-	-	-	-	Qualificado	4-mar-26	-	-
fev-26	CCEE	Energia	DEB(Sub)	36(5)	2	-	-	CDI	-	+3,75%	-	-	-	-	Qualificado	4-mar-26	-	-

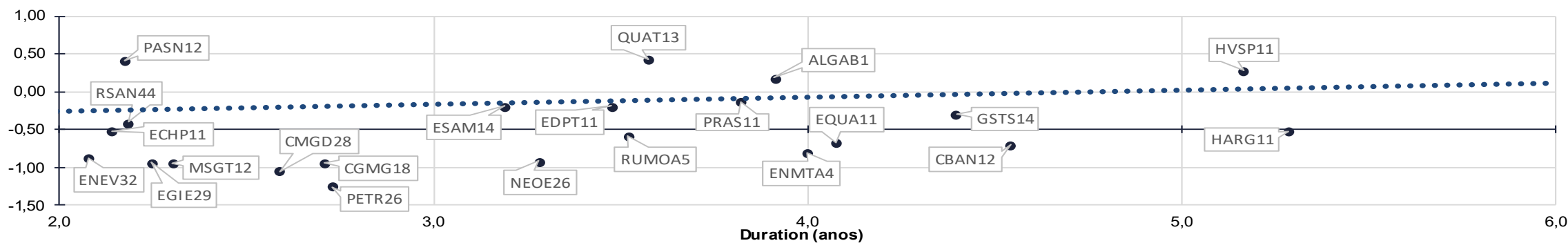
# Mercado secundário de debêntures incentivadas

# 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)

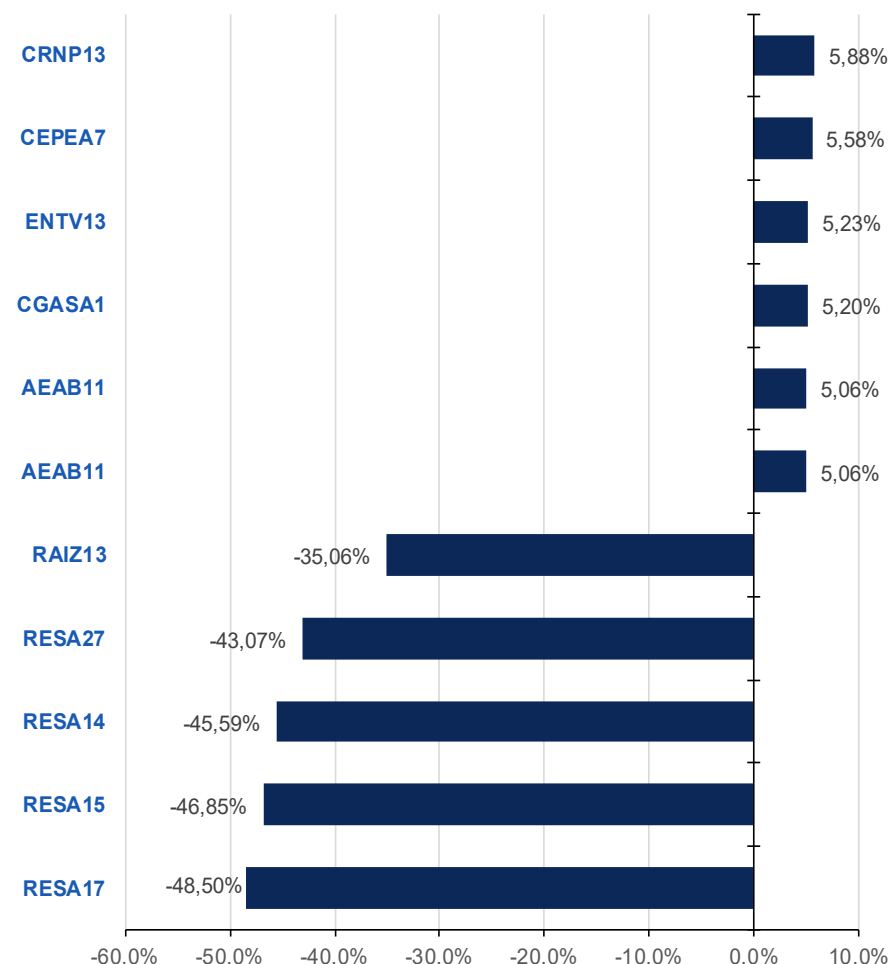
## Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CRNP13	Concessionária de Rodovias Noroeste Paulista SA	5,88%	9,3	NTN-B 2040
2	CEPEA7	Celpe	5,58%	9,4	NTN-B 2040
3	ENTV13	Entrevias Concessionária de Rodov S/A	5,23%	6,4	NTN-B 2033
4	CGASA1	Comgas	5,20%	6,6	NTN-B 2035
5	AEAB11	AES Cajuiua Ab1 Holdings SA	5,06%	7,9	NTN-B 2037
6	ENEV39	Eneva	5,06%	9,8	NTN-B 2040
7	ENSEC4	Energisa Sergipe Dist de Energia S/A	4,95%	8,8	NTN-B 2040
8	PETR38	Petrobras	4,81%	10,9	NTN-B 2045
9	CEROB4	Energisa Rondonia Distribuidora de Energia SA	4,81%	8,9	NTN-B 2040
10	CPGTC0	Copel Geração e Transmissão S/A	4,71%	6,4	NTN-B 2035
11	CLTM14	Conc Linhas 8 e 9 Sist Trens Metr de Sao Paulo SA	4,66%	6,1	NTN-B 2033
12	ENAT14	Enauta Part	4,64%	3,7	NTN-B 2030
13	EKTRB6	Elektro	4,56%	8,8	NTN-B 2040
14	CGOS34	Celg	4,50%	6,2	NTN-B 2033
15	ENMTD5	Energisa Mt	4,45%	8,8	NTN-B 2040

## Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA17	Raizen Energia SA	-48,50%	-	NTN-B 2029
2	RESA15	Raizen Energia SA	-46,85%	-	NTN-B 2029
3	RESA14	Raizen Energia SA	-45,59%	-	NTN-B 2028
4	RESA27	Raizen Energia SA	-43,07%	-	NTN-B 2030
5	RAIZ13	Raizen	-35,06%	-	NTN-B 2033
6	RAIZ23	Raizen	-29,42%	-	NTN-B 2035
7	LIGHE2	Light Serv de Eletr S/A	-14,92%	-	NTN-B 2035
8	CMIN22	Csn Mineracao	-7,72%	6,9	NTN-B 2035
9	CMIN12	Csn Mineracao	-5,18%	5,1	NTN-B 2032
10	TEPA13	Brasil Tecnologia e Participações SA	-3,69%	3,5	NTN-B 2030
11	CGEE23	Ceee-G	-3,50%	6,1	NTN-B 2033
12	CMIN11	Csn Mineracao	-3,05%	4,7	NTN-B 2031
13	CGEE13	Ceee-G	-2,73%	6,1	NTN-B 2033
14	TEPA12	Brasil Tecnologia e Participações SA	-2,68%	2,9	NTN-B 2029
15	ELPLA7	Eletropaulo	-1,32%	4,3	NTN-B 2031

## 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)

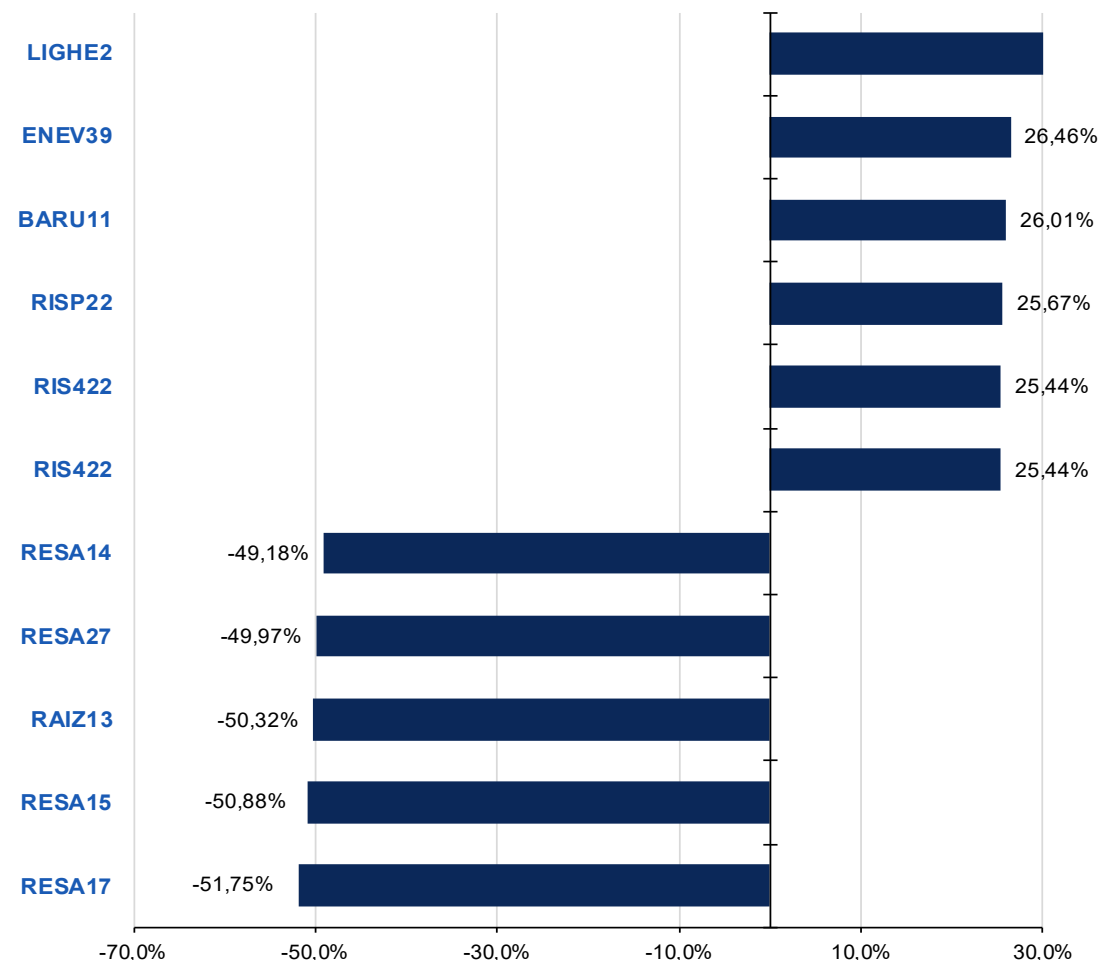
## Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	LIGHE2	Light Serv de Eletr S/A	100,57%	-	NTN-B 2035
2	ENEV39	Eneva	26,46%	9,8	NTN-B 2040
3	BARU11	Barueri Energia Renovavel SA	26,01%	8,0	NTN-B 2037
4	RISP22	Aguas do Rio 1 Spe SA	25,67%	8,4	NTN-B 2037
5	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	25,44%	8,4	NTN-B 2037
6	AEAB11	AES Cajuina Ab1 Holdings SA	25,33%	7,9	NTN-B 2037
7	RATL11	Concessionaria Rota do Atlantico SA	24,69%	5,5	NTN-B 2033
8	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	24,07%	8,3	NTN-B 2037
9	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	24,02%	8,3	NTN-B 2037
10	CCLS11	Ciclus Ambiental do Brasil SA	24,00%	4,2	NTN-B 2031
11	TPNO13	Matrincha Trans de Energia Tp Norte S/A	23,93%	7,0	NTN-B 2035
12	EDPA11	Edp Transmissão Aliança Sc SA	23,90%	6,8	NTN-B 2035
13	CLTM14	Conc Linhas 8 e 9 Sist Trens Metr de Sao Paulo SA	23,88%	6,1	NTN-B 2033
14	ERDVC4	Ecorodovias Concessoes e Serv SA	23,86%	8,2	NTN-B 2037
15	BRKP28	Brk Ambiental Participações S/A	23,65%	5,5	NTN-B 2032

## Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA17	Raizen Energia SA	-51,75%	-	NTN-B 2029
2	RESA15	Raizen Energia SA	-50,88%	-	NTN-B 2029
3	RAIZ13	Raizen	-50,32%	-	NTN-B 2033
4	RESA27	Raizen Energia SA	-49,97%	-	NTN-B 2030
5	RESA14	Raizen Energia SA	-49,18%	-	NTN-B 2028
6	RAIZ23	Raizen	-49,07%	-	NTN-B 2035
7	CSNAB5	Sid Nacional	-9,02%	7,3	NTN-B 2037
8	CMIN22	Csn Mineracao	-7,88%	6,9	NTN-B 2035
9	CSNAC4	Sid Nacional	-6,58%	7,2	NTN-B 2035
10	CMIN21	Csn Mineracao	-3,57%	6,7	NTN-B 2035
11	CSNAA5	Sid Nacional	-1,73%	5,4	NTN-B 2032
12	CMIN12	Csn Mineracao	-1,67%	5,1	NTN-B 2032
13	CMIN11	Csn Mineracao	0,37%	4,7	NTN-B 2031
14	SUMI37	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	0,77%	5,4	NTN-B 2032
15	SUMI17	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	1,77%	4,0	NTN-B 2030

## 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.

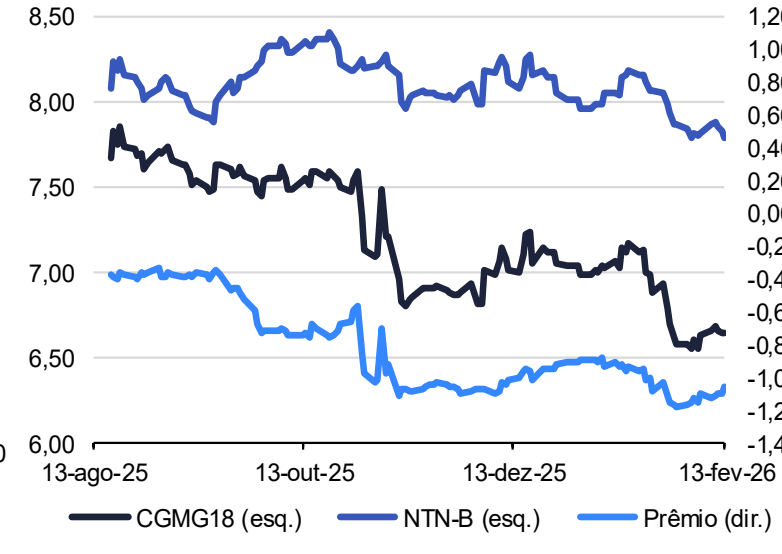
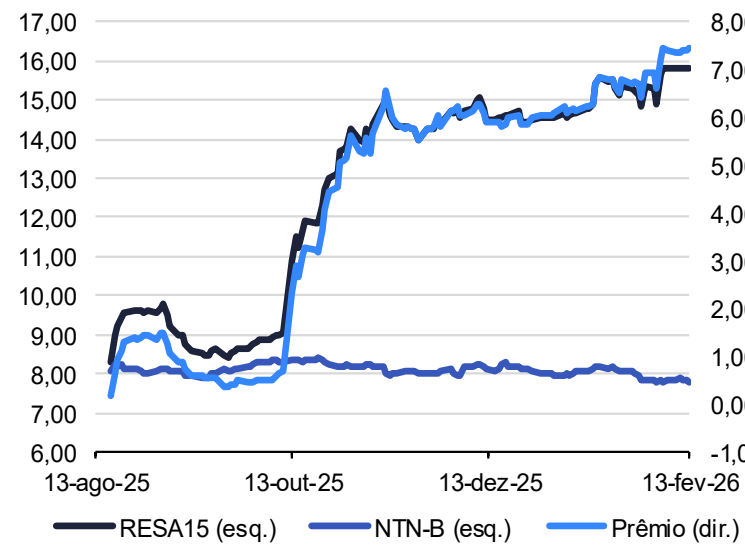
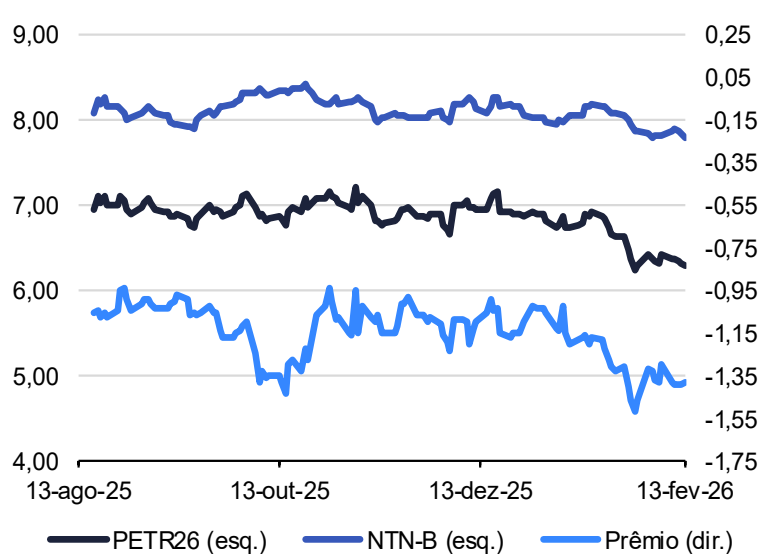
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Óleo, gás e derivados

Código	<b>PETR26</b>
Emissor	Petrobras
Data de Vencto.	15-jan-29
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,7

Código	<b>RESA15</b>
Emissor	Raizen Energia SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	-

Taxa emissão	<b>CGMG18</b>
Emissor	Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig
Data de Vencto.	15-ago-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,7



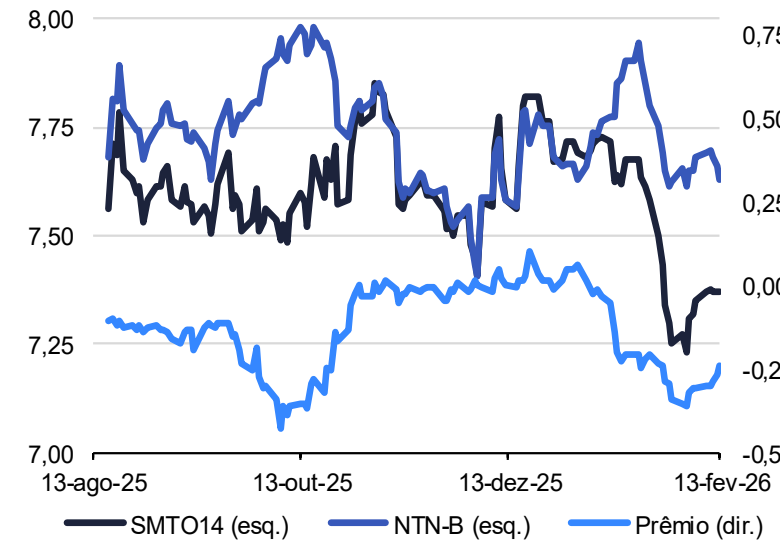
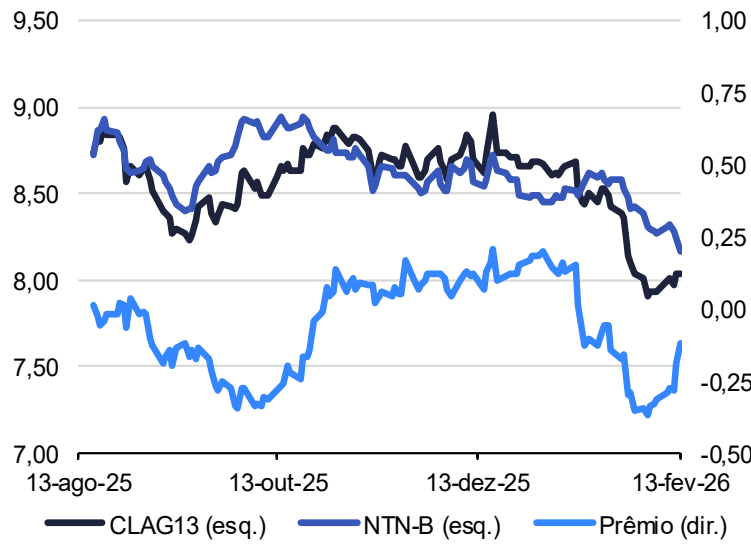
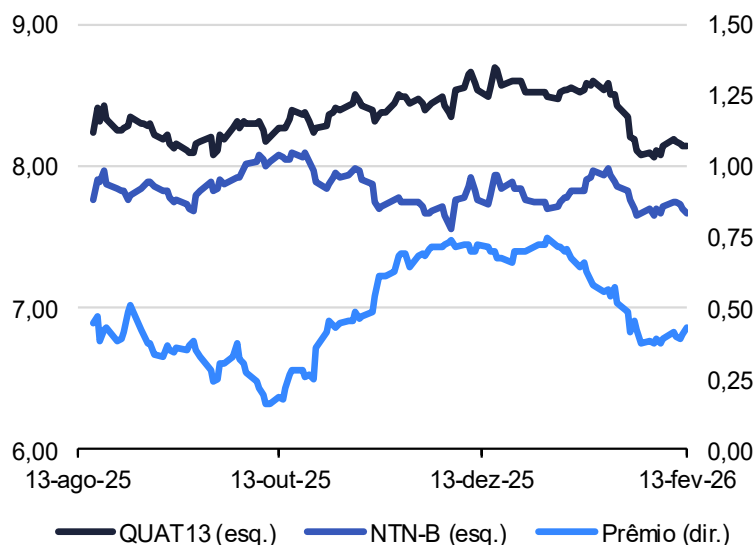
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Açúcar e etanol

Código	<b>QUAT13</b>
Emissor	Acucareira Quata SA
Data de Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,6

Código	<b>CLAG13</b>
Emissor	Colombo Agroindustria SA
Data de Vencto.	15-jul-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,3

Taxa emissão	<b>SMT014</b>
Emissor	Sao Martinho
Data de Vencto.	15-jan-32
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,0



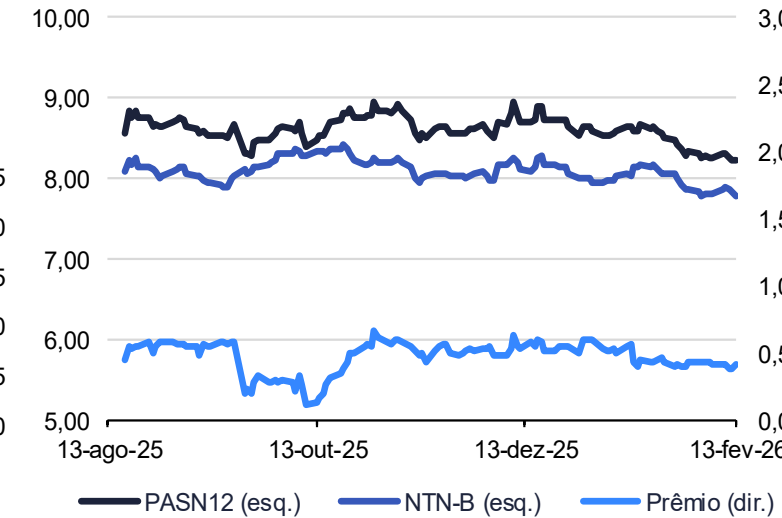
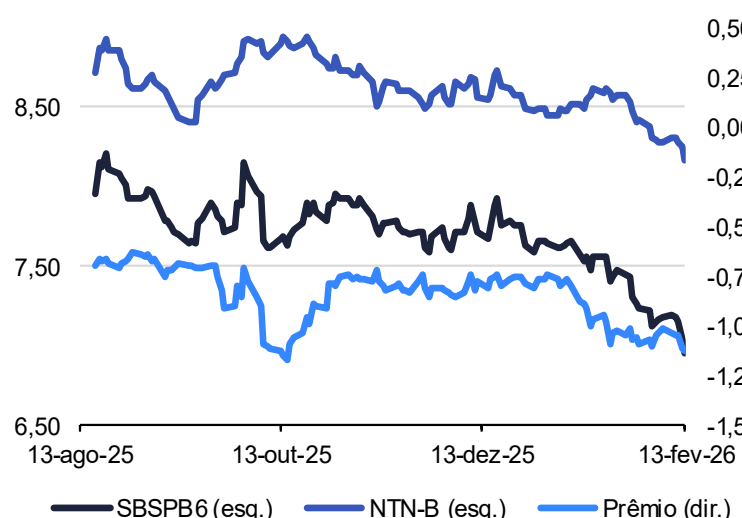
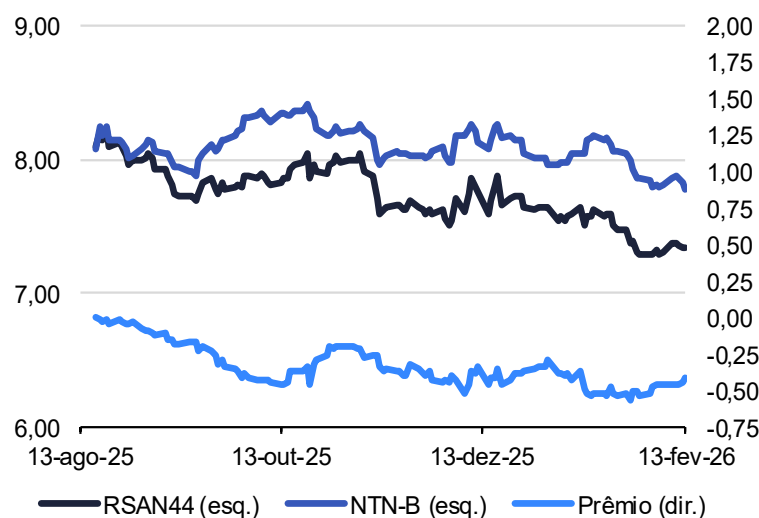
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Água e saneamento

Código	<b>RSAN44</b>
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Vencto.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,2

Código	<b>SBSPB6</b>
Emissor	Sabesp
Data de Vencto.	15-jul-27
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,3

Taxa emissão	<b>PASN12</b>
Emissor	Paranagua Saneamento SA
Data de Vencto.	15-jul-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
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.

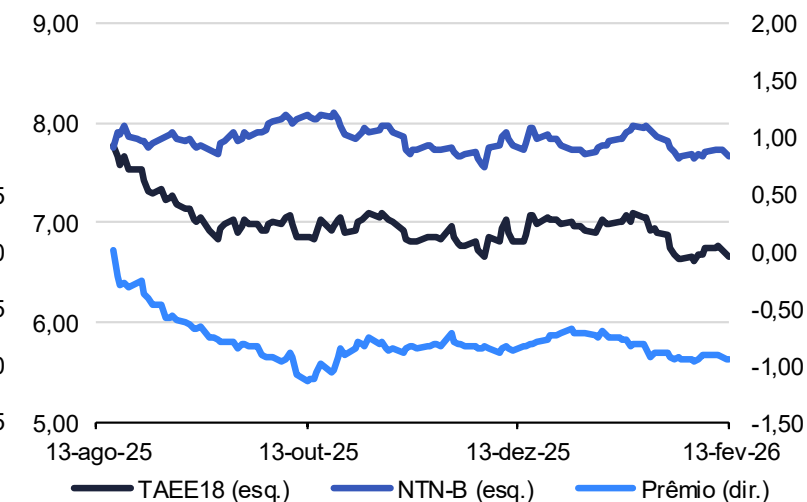
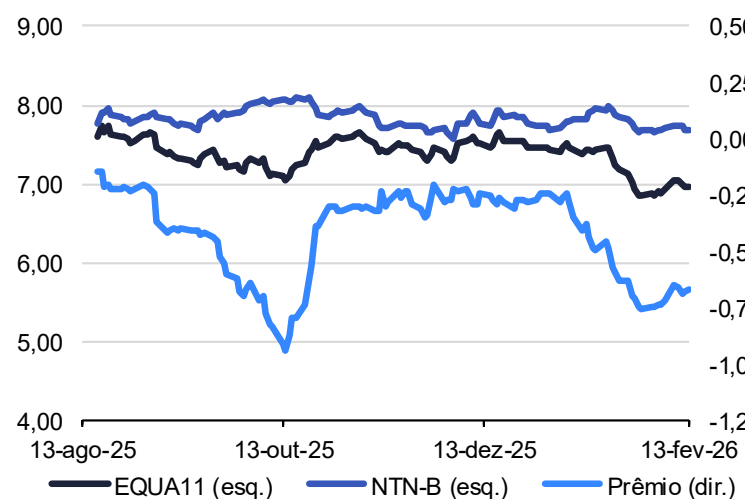
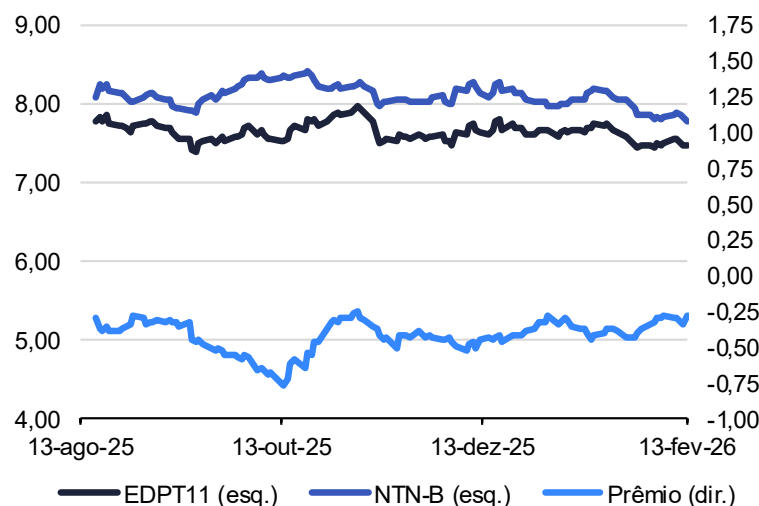
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Energia – Transmissão

Código	<b>EDPT11</b>
Emissor	Edp Transmissão S/A
Data de Vencto.	15-mai-33
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,5

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

Taxa emissão	<b>TAAE18</b>
Emissor	Taesa
Data de Vencto.	15-dez-39
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	-



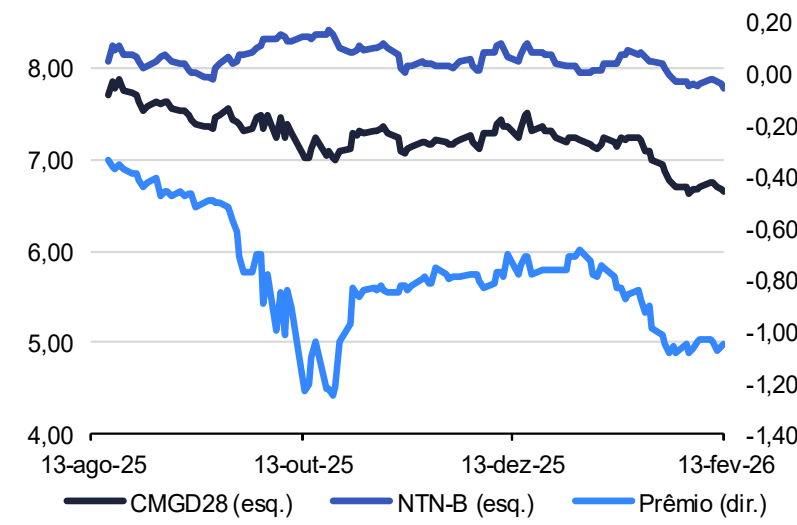
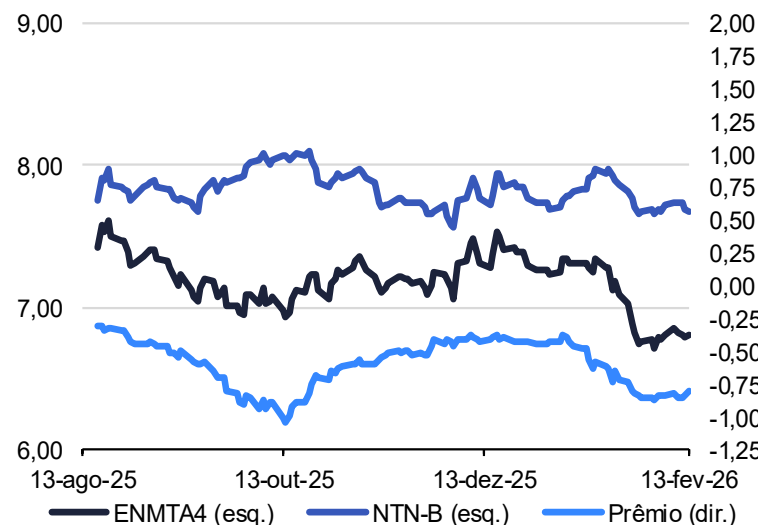
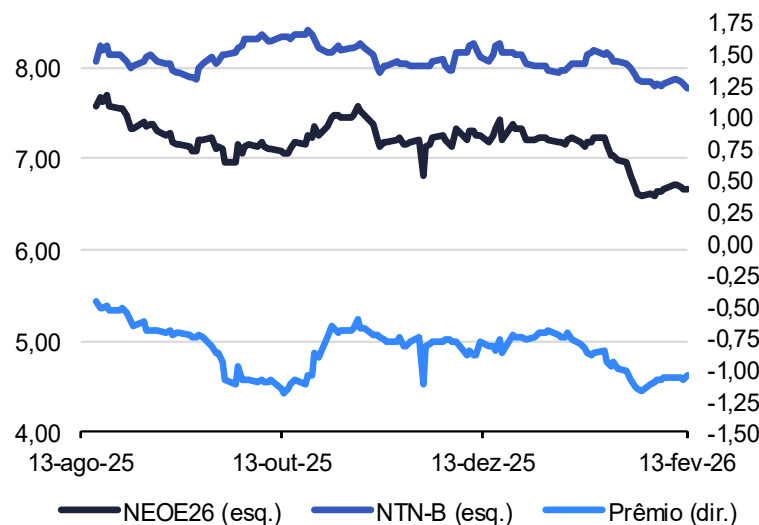
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Energia – Distribuição

Código	<b>NEOE26</b>
Emissor	Neoenergia
Data de Vencto.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,3

Código	<b>ENMTA4</b>
Emissor	Energisa Mt
Data de Vencto.	15-out-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,0

Taxa emissão	<b>CMGD28</b>
Emissor	Cemig Distribuição SA
Data de Vencto.	15-jun-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,6



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.

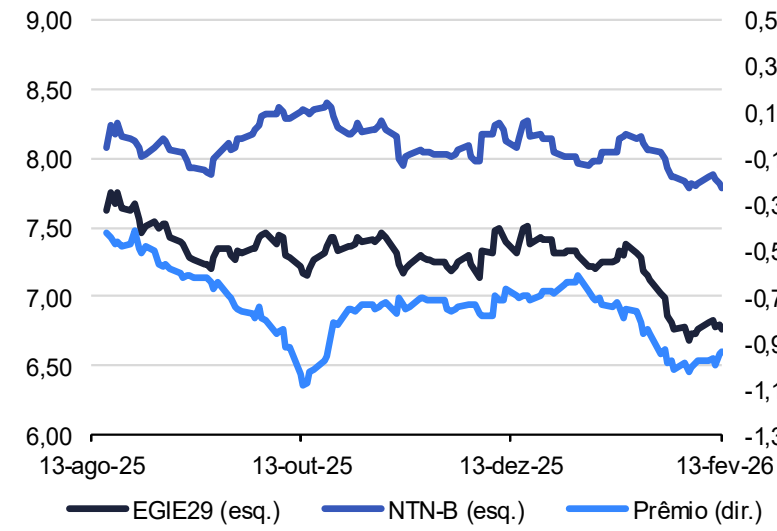
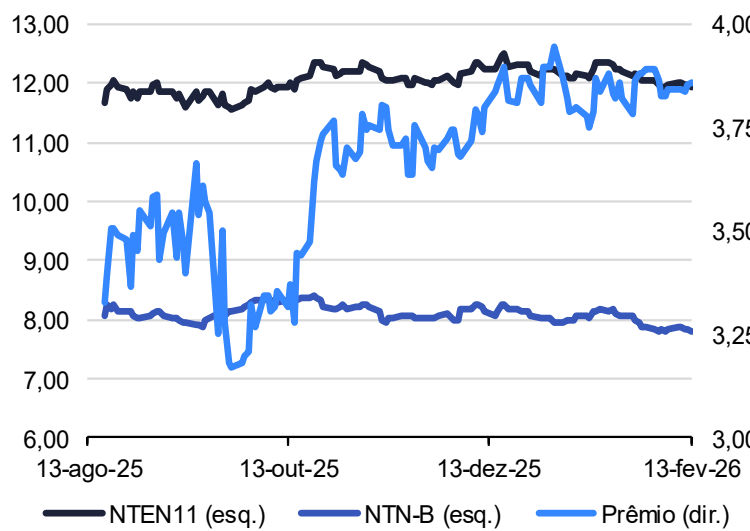
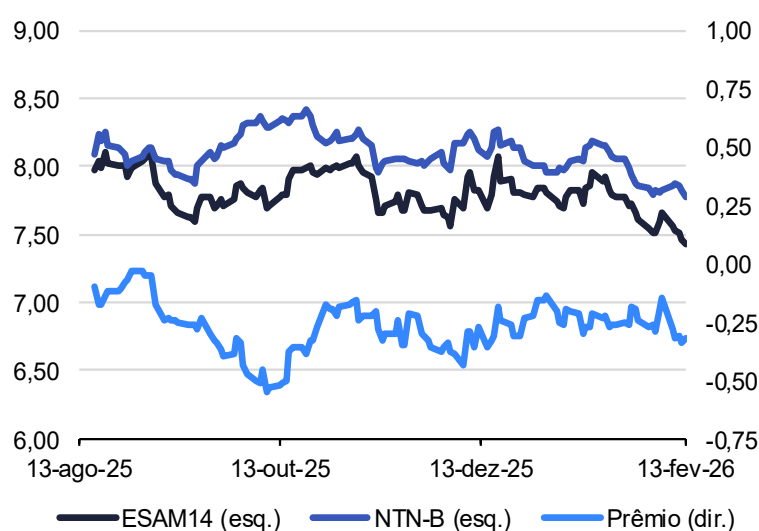
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Energia – Geração hidrelétrica

Código	<b>ESAM14</b>
Emissor	Empresa de Energia São Manoel S/A
Data de Venc.to.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,2

Código	<b>NTEN11</b>
Emissor	Norte Energia SA
Data de Venc.to.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,1

Taxa emissão	<b>EGIE29</b>
Emissor	Engie Brasil
Data de Venc.to.	15-jul-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
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.

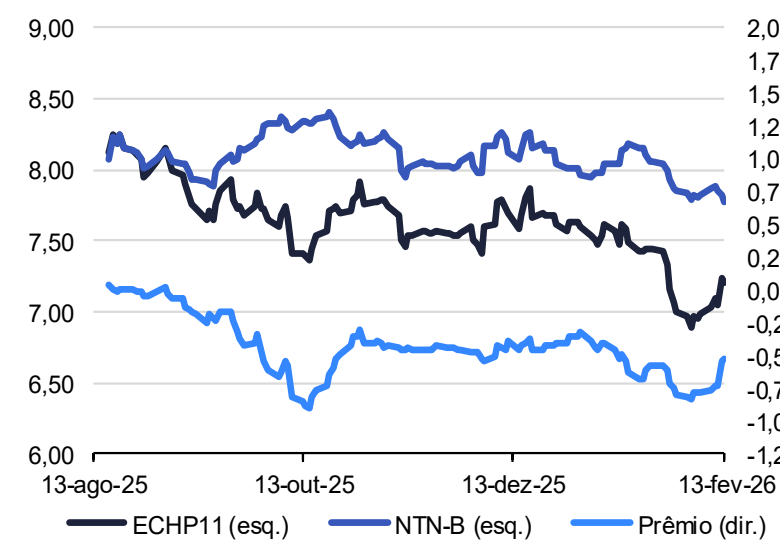
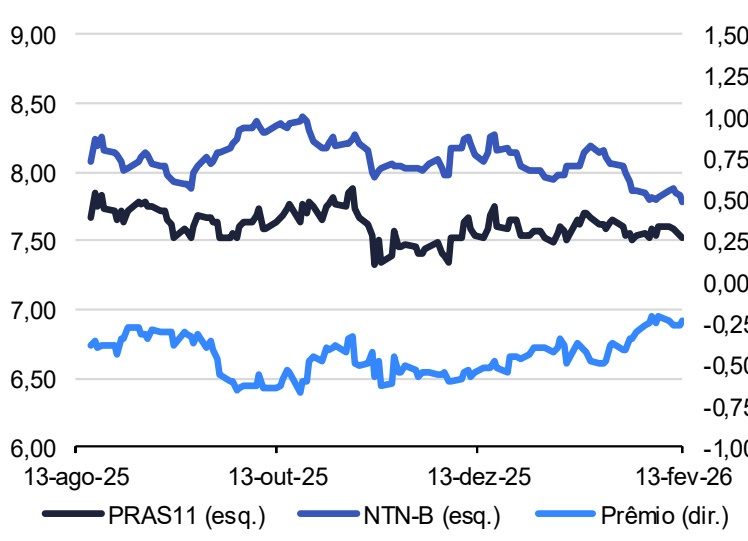
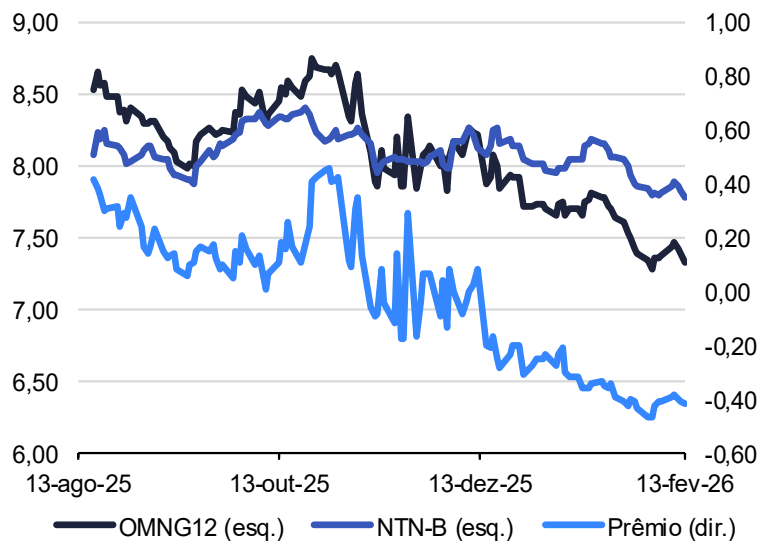
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Energia – Geração (outros)

Código	<b>OMNG12</b>
Emissor	Omega Energia e Implantação 2 S/A
Data de Vencto.	15-dez-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	1,9

Código	<b>PRAS11</b>
Emissor	Pirapora Solar Holding S/A
Data de Vencto.	15-ago-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,8

Taxa emissão	<b>ECHP11</b>
Emissor	Echoenergia Participações SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,1



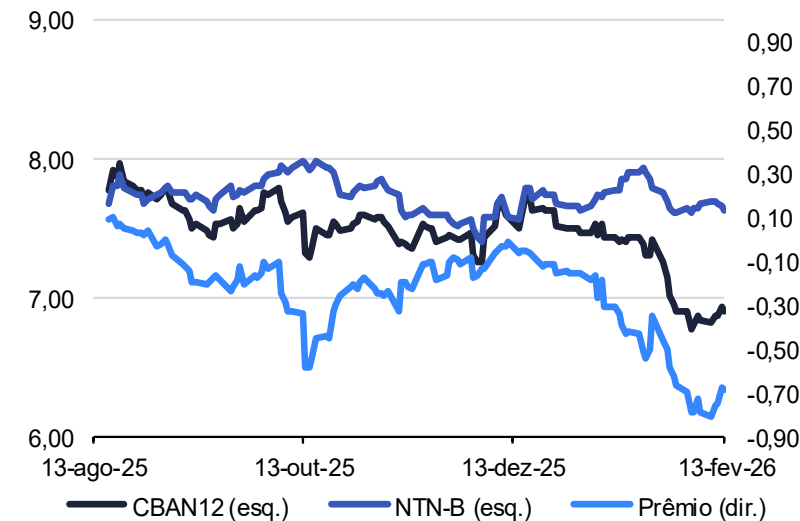
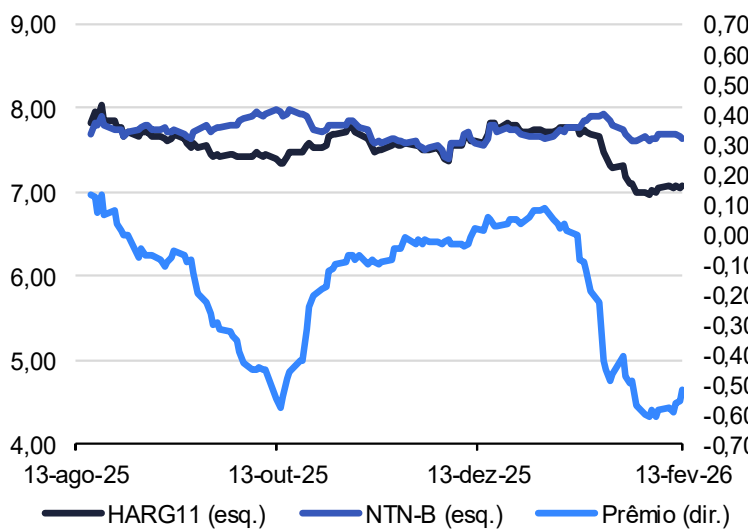
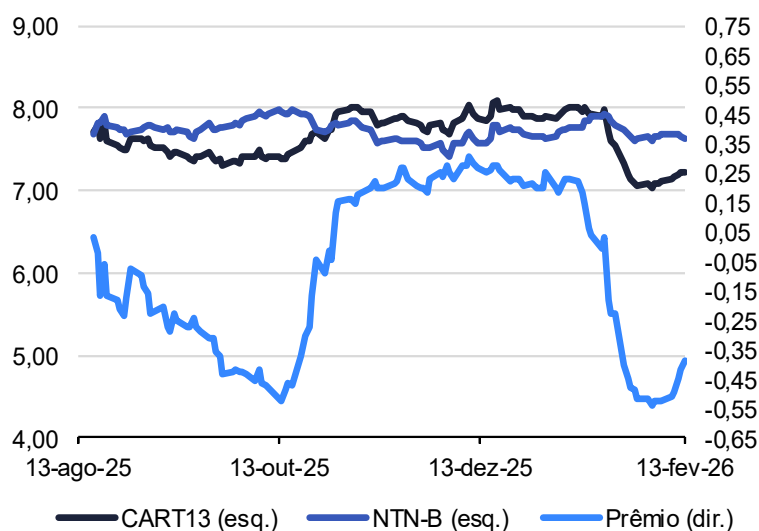
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Transporte – Rodovias

Código	<b>CART13</b>
Emissor	Concess Auto Raposo Tavares S/A
Data de Vencto.	15-dez-35
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,3

Código	<b>HARG11</b>
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Vencto.	15-out-36
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,3

Taxa emissão	<b>CBAN12</b>
Emissor	Concess Rota Das Bandeiras S/A
Data de Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,5



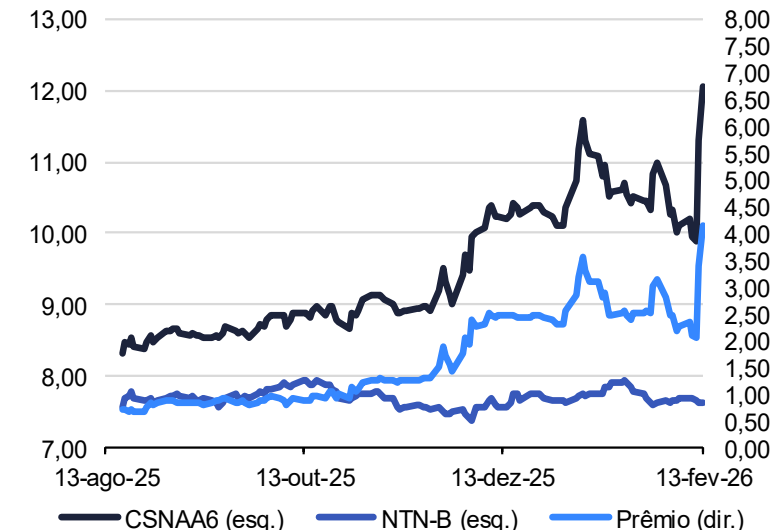
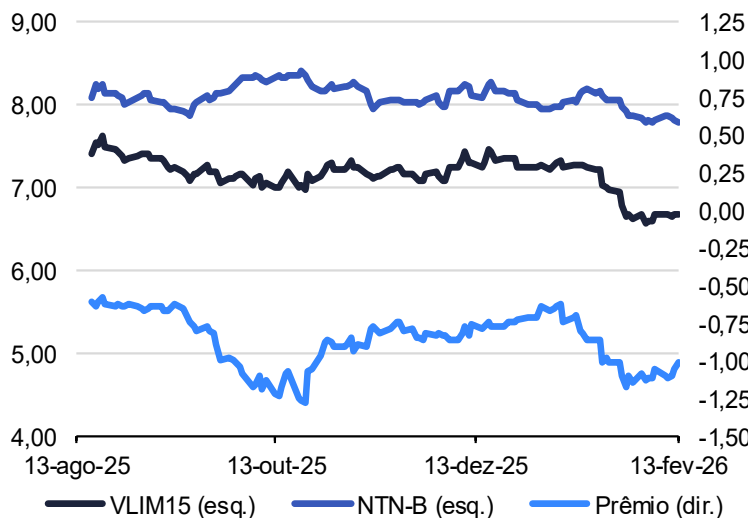
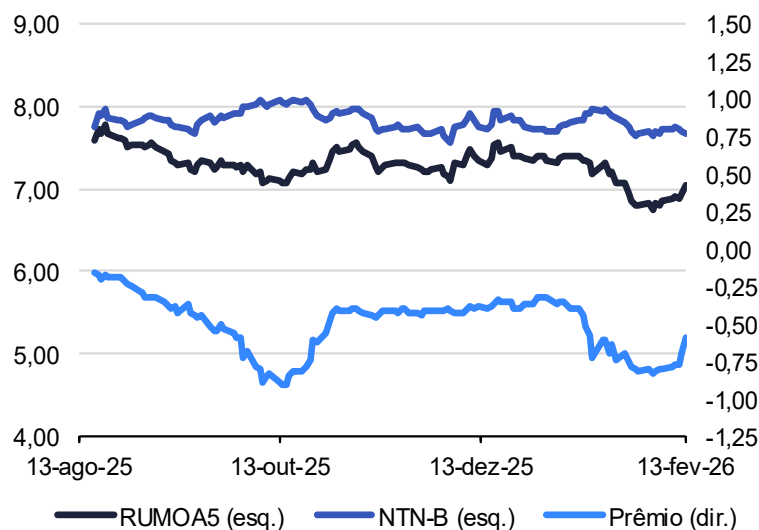
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Transporte – Outros

Código	<b>RUMOA5</b>
Emissor	Rumo S.A.
Data de Vencto.	15-dez-30
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,5

Código	<b>VLIM15</b>
Emissor	Vli Multimodal S/A
Data de Vencto.	15-abr-31
Referência NTN-B	NTN-B 1900
Duration (anos)	-

Taxa emissão	<b>CSNAA6</b>
Emissor	Sid Nacional
Data de Vencto.	15-nov-34
Referência NTN-B	NTN-B 2033
Duration (anos)	6,1



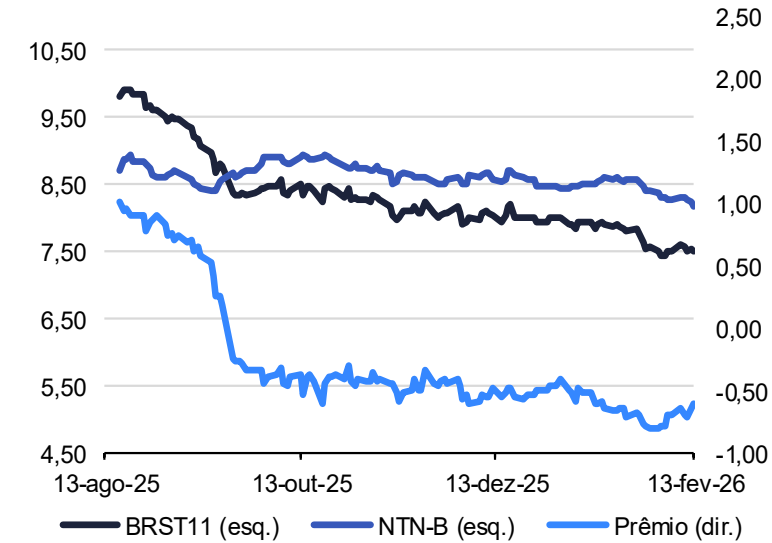
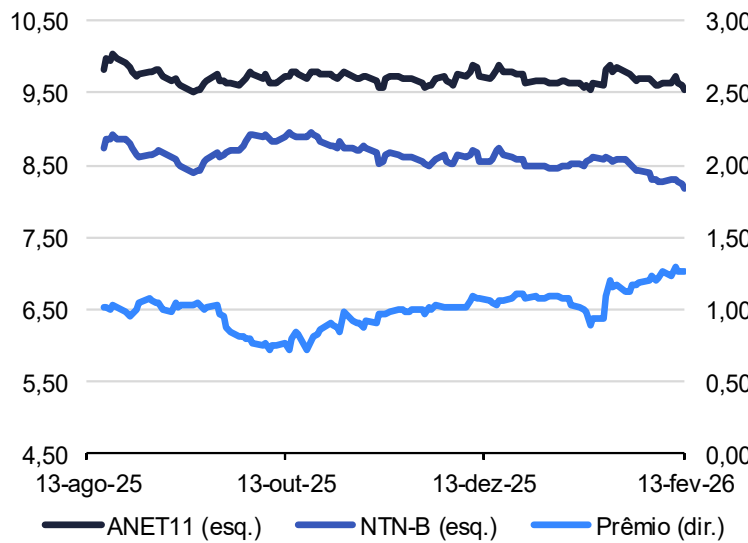
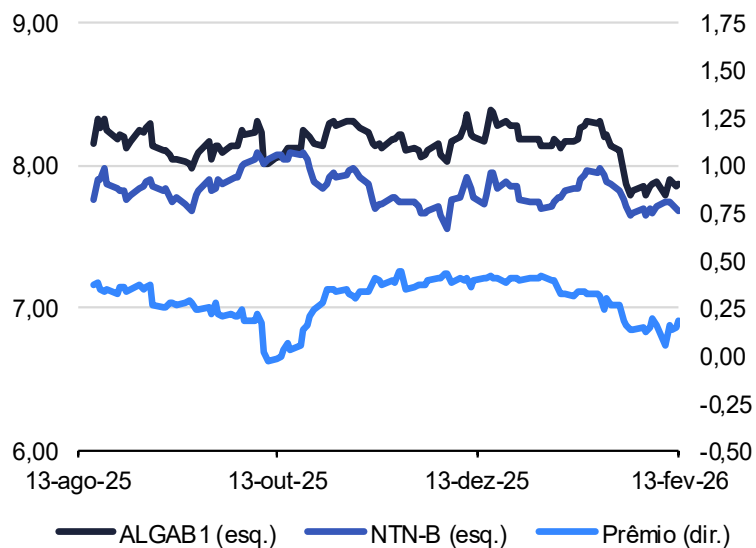
# Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

## Telecomunicações

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

Código	<b>ANET11</b>
Emissor	America Net SA
Data de Vencto.	15-mar-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,4

Taxa emissão	<b>BRST11</b>
Emissor	Brisanet
Data de Vencto.	15-mar-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,0





# 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 vinculadas 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

