



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

2 de março 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

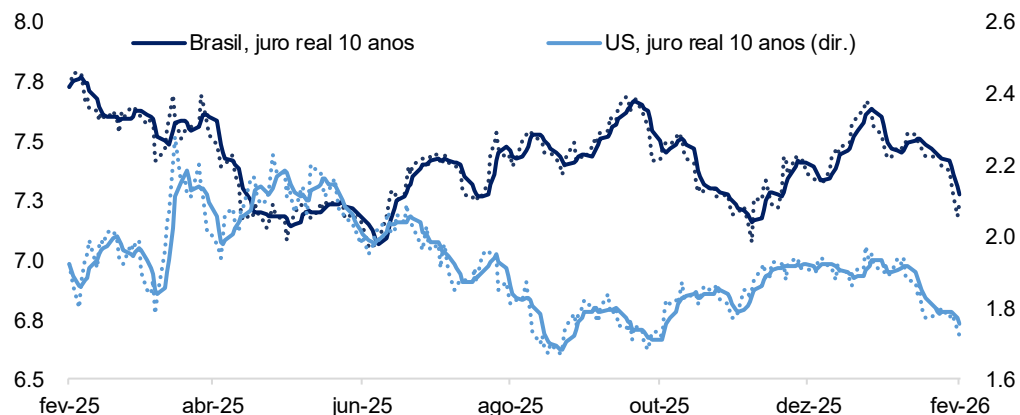
Mês atual / Mês anterior

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

Em **fevereiro**, manteve-se a narrativa de **dólar mais fraco e rotação de fluxo de ativos de crescimento para valor, diante dos debates sobre os impactos da IA**. Setores ligados à economia real, como commodities, capturaram esse movimento e registraram retornos expressivos. Ativos **latino-americanos superaram outros emergentes** em juros, câmbio e bolsa. No Brasil, PETR4 sobe cerca de 33% no ano e o Ibovespa 17%, com o USDBRL a 5,12 (-6,8% YTD).

Esse ambiente favoreceu a **reancoragem das expectativas de inflação**, com 12 meses em 3,9% e 2027 abaixo de 3,8%, segundo o Focus. Com alguma desaceleração econômica em curso, os preços dos núcleos de serviços têm mostrado um positivo processo de desinflação. Desta forma, o COPOM **encontrou maior confiança para sinalizar o início do ciclo de corte de juros em março**: mesmo sem fixar o pace, o mercado estima uma trajetória de **-50bps/reunião nas próximas 5 reuniões, o que poderia levar a taxa Selic para 12,5% antes das eleições de outubro**. Contudo, reforçamos que os dados mais recentes no mercado de trabalho e no mercado de crédito bancário podem manter a resiliência da atividade econômica por mais tempo.

O **desafio fiscal se mantém presente, mas não esperamos grandes avanços no sentido de uma consolidação esse ano eleitoral. Além disso, um ambiente externo com volatilidade e crises geopolíticas também exige atenção redobrada.**

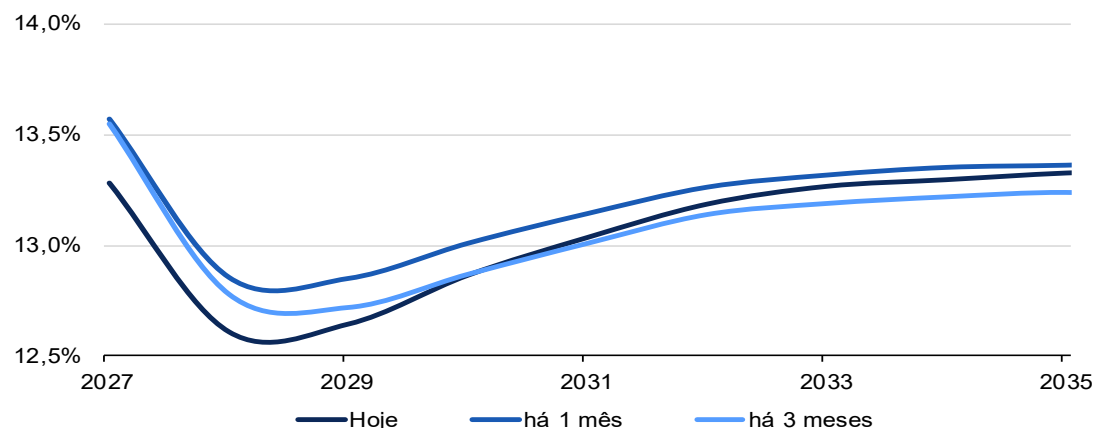
Nesse mês não alteramos as alocações. Mantemos a visão de que é melhor ficar mais exposto em juros reais longos, dado que, no curto prazo, o carregamento da inflação não compensará e poderá provocar uma abertura das taxas para fechar o gap com o juro de curto prazo.

No mercado de crédito privado, o mês de fevereiro foi marcado por uma leve abertura no IDA-IPCA Infra, que passou de -33 bps para cerca de -20 bps, refletindo uma recomposição moderada dos spreads após o fechamento mais intenso observado anteriormente. O ajuste ocorreu de forma disseminada entre diferentes emissores e riscos de crédito, em um ambiente de fluxos mistos na indústria: os fundos de crédito privado tradicional registraram resgates da ordem de R\$ 7 bi no mês, enquanto os fundos de infraestrutura seguiram com captação positiva, próxima de R\$ 3 bi, mantendo elevada alocação em debêntures incentivadas. Já o IDA-DI apresentou comportamento mais estável, encerrando fevereiro em torno de DI+1,28%, sinalizando maior equilíbrio no segmento. Em nossa visão, apesar da leve abertura no IPCA, os spreads permanecem em níveis historicamente pressionados, sobretudo nos emissores high grade, o que tende a limitar novos movimentos de fechamento no curto prazo e manter o mercado mais sensível à dinâmica de captação e resgates. Embora, de forma geral, o IDA-IPCA tenha permanecido em níveis comprimidos, partes específicas do mercado de crédito passaram a apresentar maior estresse, com elevação na percepção de risco para companhias com alavancagem elevada e perspectivas macro e setoriais menos favoráveis.

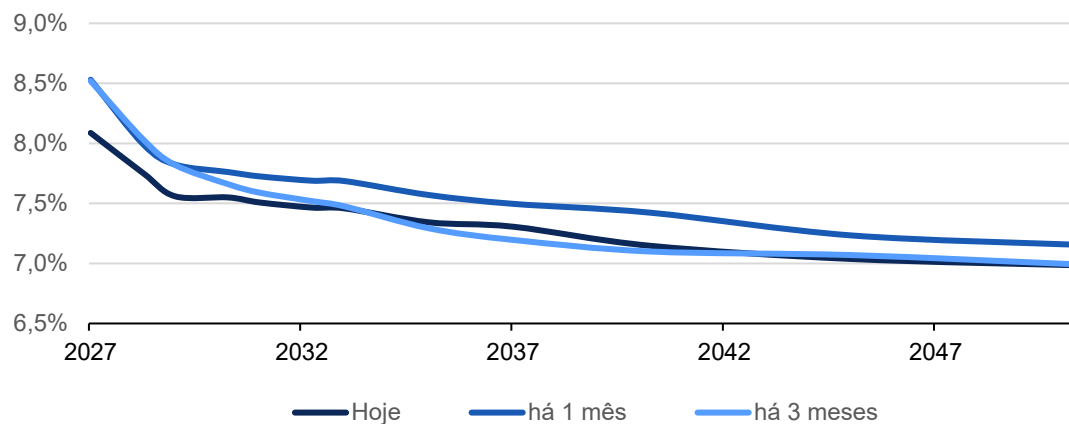
Mercado de títulos públicos

Curvas de juros e rentabilidade

Curva de DI Futuro*



Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B)



Tesouro Pré-fixado (LTN)

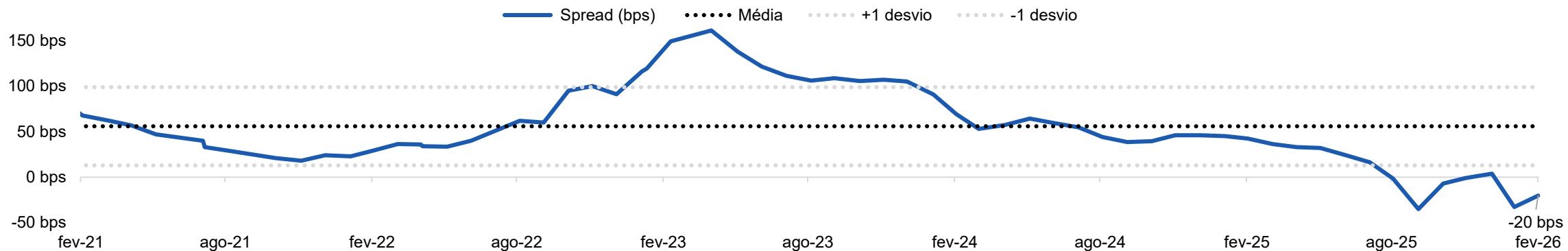
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2028	1-jan-28	12,62%	12,87%	12,79%	0,99%	3,28%
LTN 2028	1-jul-28	12,64%	12,87%	12,72%	0,98%	3,17%
LTN 2029	1-jan-29	12,73%	12,93%	12,81%	0,98%	3,22%
LTN 2029	1-jul-29	12,86%	13,05%	12,91%	0,96%	3,17%
LTN 2030	1-jan-30	12,97%	13,13%	12,97%	0,94%	3,06%
LTN 2032	1-jan-32	13,32%	13,41%	13,31%	0,94%	3,05%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

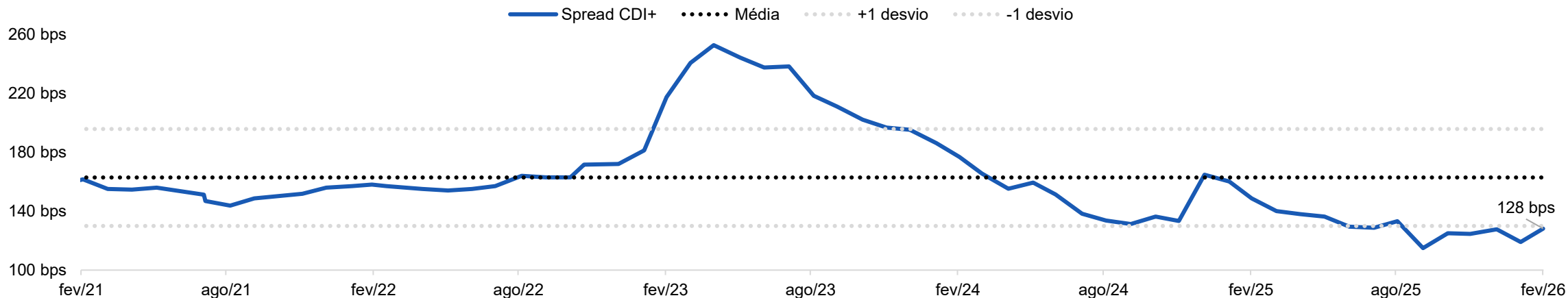
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2030	15-ago-30	7,55%	7,76%	7,66%	1,77%	3,17%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,46%	7,69%	7,52%	2,12%	3,71%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,46%	7,69%	7,48%	2,23%	3,68%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,34%	7,57%	7,29%	2,48%	4,14%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,15%	7,42%	7,10%	3,46%	4,60%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,04%	7,23%	7,07%	3,01%	4,76%
NTN-B 2050	15-ago-50	6,99%	7,16%	6,99%	2,96%	4,89%
NTN-B 2055	15-mai-55	6,96%	7,11%	7,01%	2,85%	4,71%
NTN-B 2060	15-ago-60	6,98%	7,15%	6,98%	3,12%	5,53%

Índice de debêntures ANBIMA

Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)

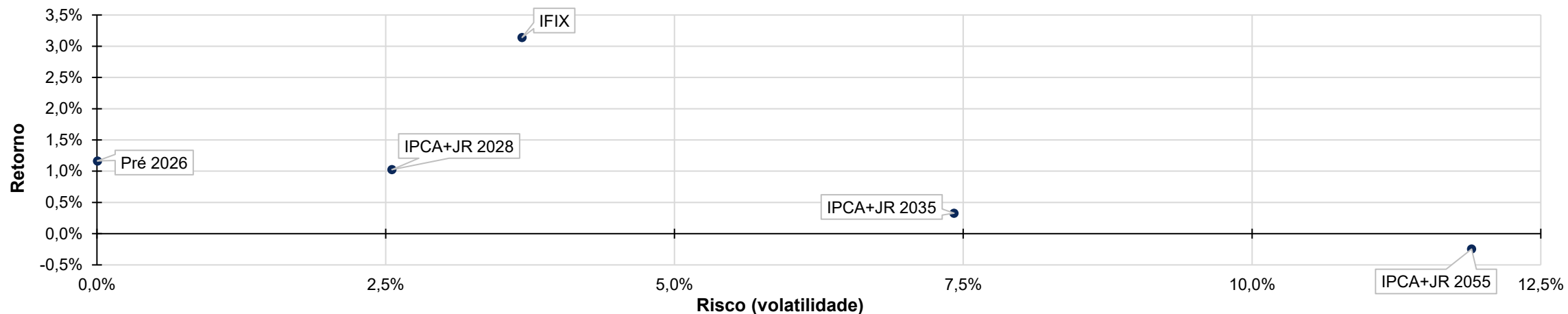


Spread de crédito: IDA-DI (bps)

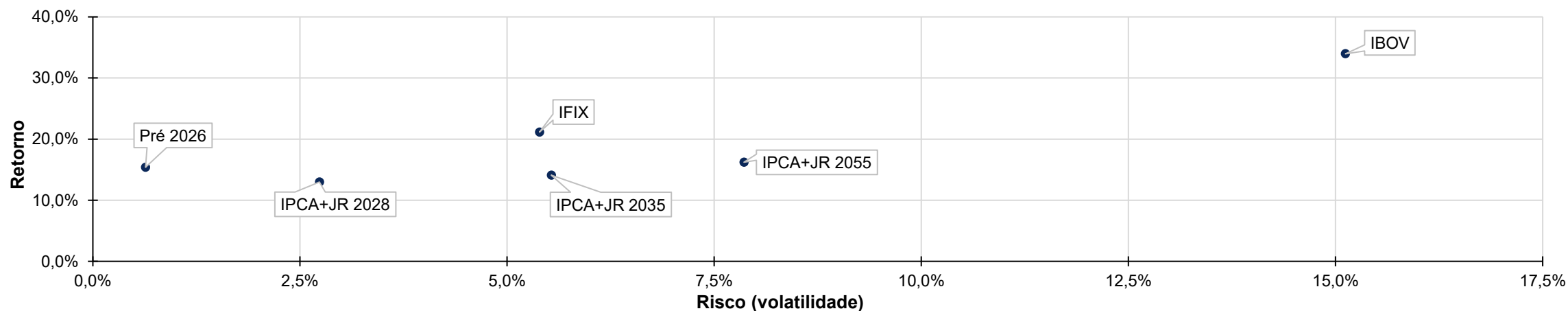


Relação risco x retorno de ativos selecionados

Retorno acumulado no mês



Retorno acumulado no ano



Ofertas públicas (mercado primário)

Principais ofertas públicas primárias em andamento



Novas ofertas e operações encerradas recentemente

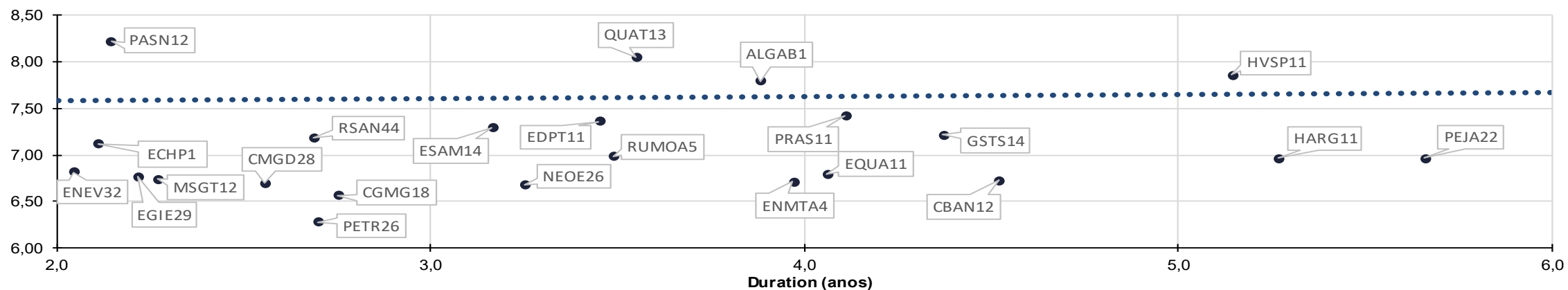
Emissão	Devedor ou Cedente	Setor	Tipo	Emissão (Série)	Prazo (anos)	Valor (R\$ milhões)		Indexador	Título Público de Referência	Taxa na Emissão		Rating na Emissão			Investidor	Final da Reserva	Código do Ativo	Prospecto
						Proposto	Emitido			Proposta	Final	Moody's	S&P	Fitch				
fev-26	Equatorial Pará	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	-	1.014	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-0,90% ou +6,80%	6,80%	-	-	-	Profissional	23-fev-26	AXIA18	=
fev-26	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB. INC.	8(2)	10	1.600	295	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,77% ou +6,80%	6,71%	-	-	-	Profissional	23-fev-26	AXIA28	=
fev-26	Axia (Eletrobras)	Energia	DEB. INC.	8(3)	15	-	291	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,50% ou +6,90%	6,68%	-	-	-	Profissional	23-fev-26	AXIA38	=
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(1)	5	-	16	CDI	-	+3,25%	2,50%	A	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA0260005U	=
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(2)	5	200	166	PRE	Vencimento jan-28	+3,25% ou 16,93%	16,37%	A	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA0260005V	=
jan-26	Frigol	Agronegócio	CRA	219(3)	7	-	19	IPCA	Tes. IPCA+ 2029	+3,75% ou +12,05%	11,40%	A	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA0260005W	=
fev-26	Caramuru	Agronegócio	CRA	441(1)	5	-	344	CDI	-	109,50%	109,50%	-	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA026000MD	=
fev-26	Caramuru	Agronegócio	CRA	441(2)	7	600	228	PRE	Vencimento jan-31	+1,35% ou 14,85%	14,85%	-	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA026000ME	=
fev-26	Caramuru	Agronegócio	CRA	441(3)	10	-	28	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+1,50% ou +9,10%	9,10%	-	-	-	Qualificado	23-fev-26	CRA026000MG	=
jan-26	Assaí Atacadista	Varejo	CRI	488(1)	15	278	276	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+8,79%	8,79%	-	-	AAA	Qualificado	24-fev-26	25L3723350	=
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(1)	7	-	100	CDI	-	99,50%	96,20%	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	26B0022013	=
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(2)	7	350	288	PRE	Vencimento jan-31	+0% ou 13%	12,14%	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	BRIMWLCRIP78	=
jan-26	Direcional	Construção	CRI	305(3)	10	-	49	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0% ou +7,20%	6,70%	-	AAA	-	Qualificado	26-fev-26	26B0022015	=
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	2.450	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,40 ou +6,40%	6,99%	-	-	AAA	Profissional	27-jan-26	TRGP13	=
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(1)	10	-	1.636	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,98%	6,29%	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	BRBSBSPDBS288	=
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(2)	12	-	1.365	IPCA	Tes. IPCA+ 2037	-0,89%	6,35%	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	BRBSBSPDBS296	=
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB. INC.	38(3)	15	6.292	1.292	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,84%	6,25%	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	BRBSBSPDBS2A5	=
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB	38(4)	7	-	1.000	CDI	-	+0,65%	0,64%	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	BRBSBSPDBS2B3	=
fev-26	Sabesp	Saneamento	DEB	38(5)	10	-	1.000	CDI	-	+0,72%	0,72%	-	AAA	-	Profissional	27-fev-26	BRBSBSPDBS2C1	=
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	-	Clique Aqui
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	-	Clique Aqui
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	-	=
fev-26	Energisa - Tocantins	Energia	DEB. INC.	15(1)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Tocantins	Energia	DEB. INC.	15(2)	15	330	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Paraíba	Energia	DEB. INC.	18(1)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Paraíba	Energia	DEB. INC.	18(2)	15	250	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Mato Grosso	Energia	DEB. INC.	28(1)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Mato Grosso	Energia	DEB. INC.	28(2)	15	1.000	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Sergipe	Energia	DEB. INC.	15(1)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Energisa - Sergipe	Energia	DEB. INC.	15(2)	15	200	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	-	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(1)	5	-	-	CDI	-	+0,60%	-	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(2)	7	3.900	-	CDI	-	+0,75%	-	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(3)	10	-	-	CDI	-	0,90%	-	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Engie	Energia	DEB. INC.	16(1)	12	2.000	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2037	-1,15%	-	-	-	AAA	Profissional	11-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(1)	5	-	-	CDI	-	106,50%	-	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	-	=
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(2)	7	700	-	PRE	Vencimento jan-31	+0,75% ou 14,50%	-	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(3)	7	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+0,75% ou +8,70%	-	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	-	Clique Aqui
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(4)	10	-	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	1,10% ou +9,00%	-	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	-	=

Fonte(s): CVM, Coordenadores e BTG Pactual

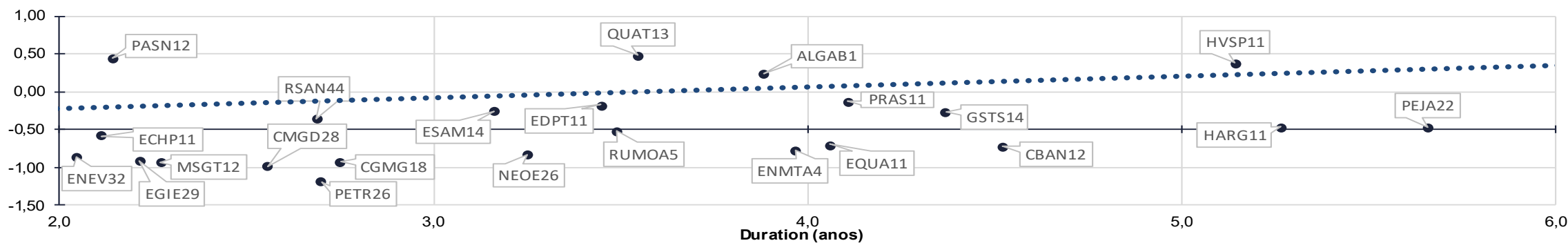
Mercado secundário de debêntures incentivadas

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)

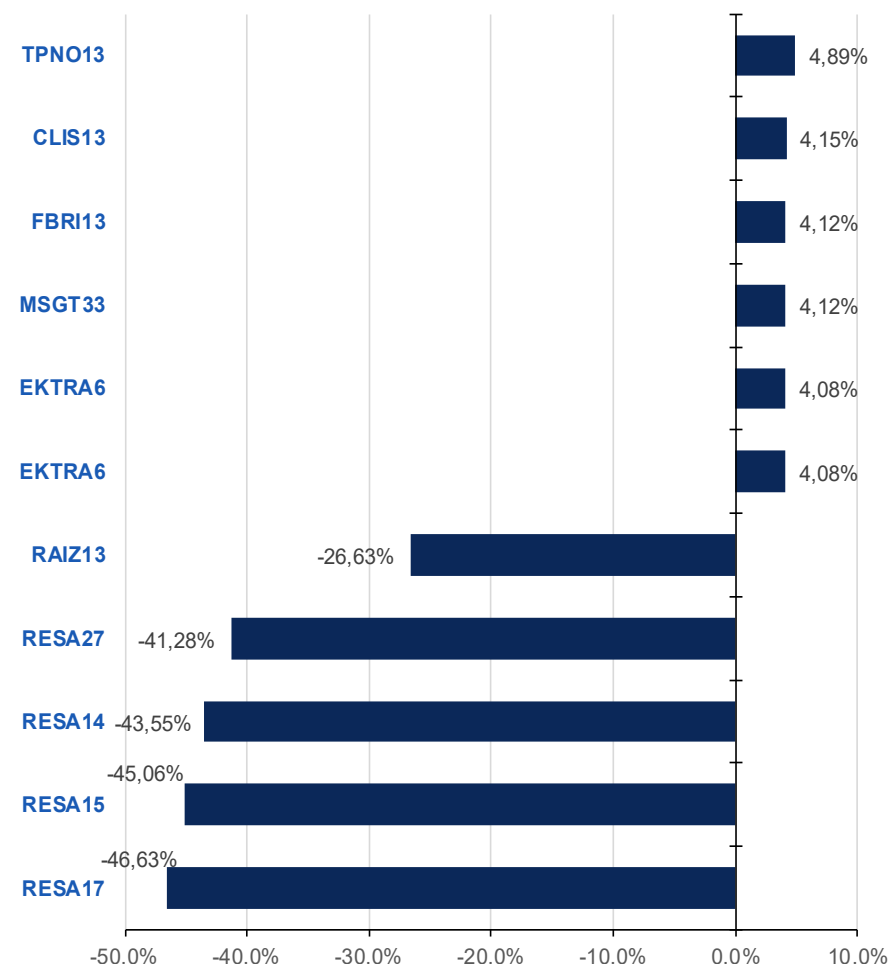
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	TPNO13	Matrincha Trans de Energia Tp Norte S/A	4,89%	7,0	NTN-B 2035
2	CLIS13	Clí Sul S/A	4,15%	5,3	NTN-B 2032
3	FBRI13	Fibrasil Infraestrutura Fibra Ótica SA	4,12%	4,9	NTN-B 2031
4	MSGT33	Mata de Santa Genebra Transmissão SA	4,12%	8,6	NTN-B 2037
5	EKTRA6	Elektro	4,08%	9,4	NTN-B 2040
6	ENMTD5	Energisa Mt	4,08%	8,8	NTN-B 2040
7	AESLB7	AES Sul	3,71%	8,4	NTN-B 2037
8	ORIG21	Origem Energia SA	3,55%	4,4	-
9	RALM21	Rialma Transmissora de Energia V SA	3,29%	9,1	NTN-B 2040
10	EKTRB6	Elektro	3,28%	9,1	NTN-B 2040
11	ISAEBO	Isa Energia	3,26%	8,1	NTN-B 2037
12	EGIEA4	Engie Brasil	3,24%	3,7	-
13	AGIZ11	Aguas de Imperatriz SA	3,24%	8,4	NTN-B 2037
14	KLBNA5	Klabin S/A	3,20%	8,8	NTN-B 2040
15	TRPLA7	Isa Energia	3,14%	9,8	NTN-B 2040

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA17	Raizen Energia SA	-46,63%	-	NTN-B 2029
2	RESA15	Raizen Energia SA	-45,06%	-	NTN-B 2029
3	RESA14	Raizen Energia SA	-43,55%	-	NTN-B 2028
4	RESA27	Raizen Energia SA	-41,28%	-	NTN-B 2030
5	RAIZ13	Raizen	-26,63%	-	NTN-B 2033
6	RAIZ23	Raizen	-23,62%	-	NTN-B 2035
7	AGVF12	Agro Ind do Vale do Sao Francisco SA Agrovale	-21,18%	0,9	NTN-B 2027
8	CSNAC4	Sid Nacional	-18,16%	7,0	NTN-B 2035
9	CMIN22	Csn Mineracao	-15,81%	6,7	NTN-B 2035
10	CSNAB5	Sid Nacional	-15,43%	7,0	NTN-B 2037
11	CSNAA6	Sid Nacional	-14,85%	5,9	NTN-B 2033
12	CMIN11	Csn Mineracao	-13,95%	4,6	NTN-B 2031
13	CSNAA5	Sid Nacional	-13,71%	5,2	NTN-B 2032
14	CMIN12	Csn Mineracao	-13,65%	5,0	NTN-B 2032
15	CMIN21	Csn Mineracao	-13,43%	6,6	NTN-B 2035

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)

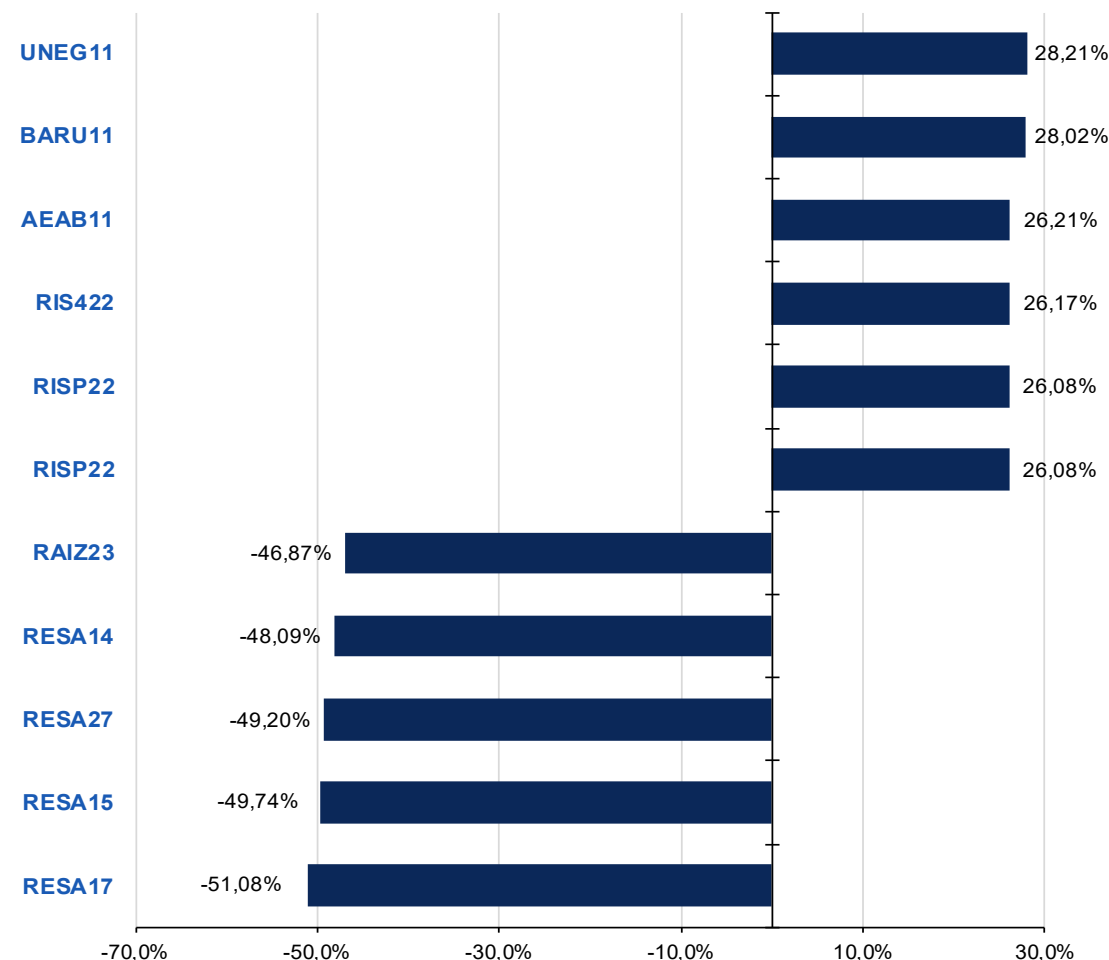
Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	UNEG11	Ute Gna I Geracao de Energia SA	28,21%	0,0	NTN-B 2035
2	BARU11	Barueri Energia Renovavel SA	28,02%	8,0	NTN-B 2037
3	AEAB11	AES Cajuiuna Ab1 Holdings SA	26,21%	7,9	NTN-B 2037
4	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	26,17%	8,4	NTN-B 2037
5	RISP22	Aguas do Rio 1 Spe SA	26,08%	8,4	NTN-B 2037
6	TAE26	Taesa	25,84%	0,0	NTN-B 2037
7	RATL11	Concessionaria Rota do Atlantico SA	25,68%	5,5	NTN-B 2032
8	TPNO13	Matrincha Trans de Energia Tp Norte S/A	25,61%	7,0	NTN-B 2035
9	ERDVC4	Ecorodovias Concessoes e Serv SA	25,41%	8,2	NTN-B 2037
10	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	25,12%	8,3	NTN-B 2037
11	CLTM14	Conc Linhas 8 e 9 Sist Trens Metr de Sao Paulo SA	25,01%	6,1	NTN-B 2033
12	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	25,00%	8,3	NTN-B 2037
13	BRKP28	Brk Ambiental Participações S/A	24,96%	5,5	NTN-B 2032
14	CAEC12	Cia de Agua e Esgoto do Ceara	24,92%	6,7	NTN-B 2035
15	ENEV28	Eneva	24,85%	7,6	NTN-B 2037

Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA17	Raizen Energia SA	-51,08%	-	NTN-B 2029
2	RESA15	Raizen Energia SA	-49,74%	-	NTN-B 2029
3	RESA27	Raizen Energia SA	-49,20%	-	NTN-B 2030
4	RESA14	Raizen Energia SA	-48,09%	-	NTN-B 2028
5	RAIZ23	Raizen	-46,87%	-	NTN-B 2035
6	EGIE39	Engie Brasil	-46,40%	0,4	NTN-B 2026
7	RAIZ13	Raizen	-44,70%	-	NTN-B 2033
8	CSNAB5	Sid Nacional	-15,79%	7,0	NTN-B 2037
9	CSNAA6	Sid Nacional	-15,30%	5,9	NTN-B 2033
10	CMIN22	Csn Mineracao	-14,63%	6,7	NTN-B 2035
11	CSNAC4	Sid Nacional	-14,38%	7,0	NTN-B 2035
12	CMIN21	Csn Mineracao	-12,85%	6,6	NTN-B 2035
13	AGVF12	Agro Ind do Vale do Sao Francisco SA Agrovale	-12,81%	0,9	NTN-B 2027
14	CMIN11	Csn Mineracao	-11,11%	4,6	NTN-B 2031
15	CSNAA5	Sid Nacional	-11,01%	5,2	NTN-B 2032

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.

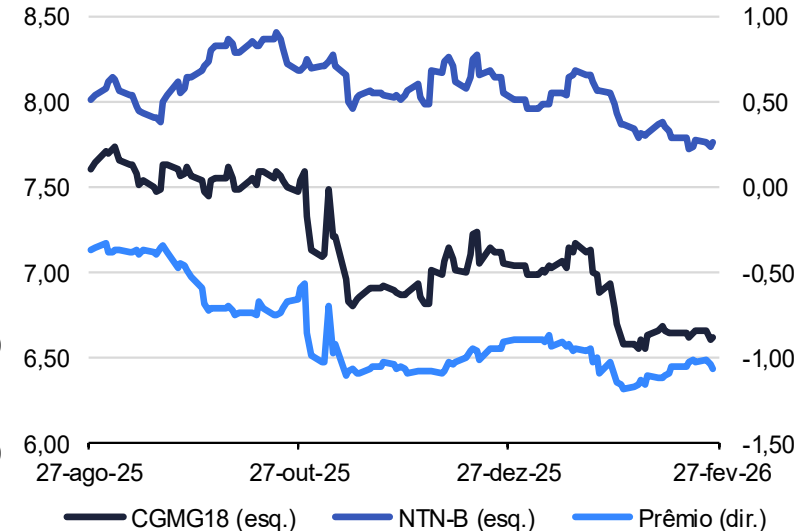
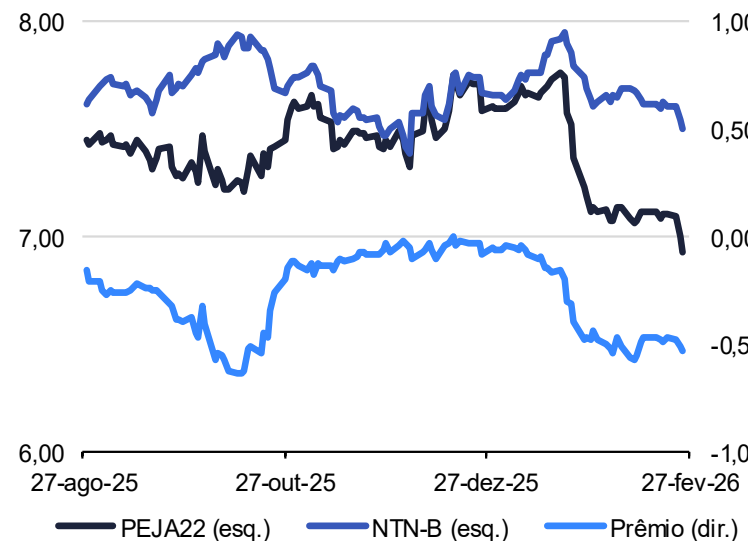
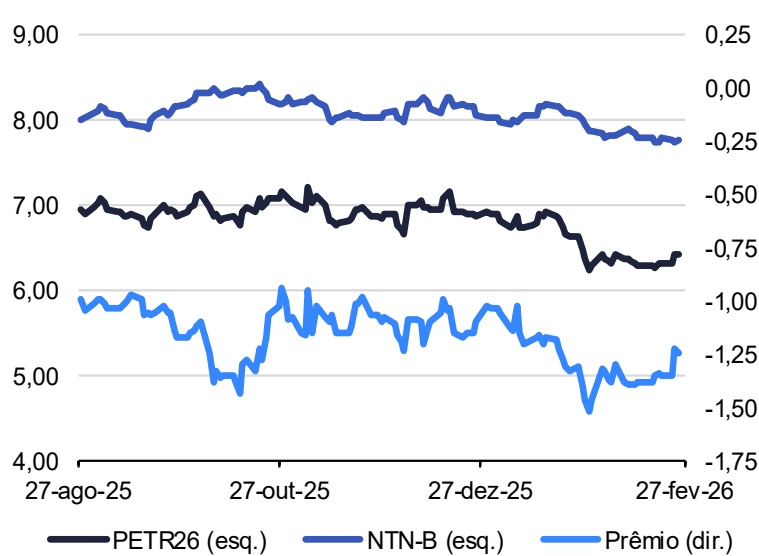
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados

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

Código	PEJA22
Emissor	Petro Rio Jaguar Petroleo SA
Data de Vencto.	15-fev-34
Referência NTN-B	NTN-B 2033
Duration (anos)	5,7

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



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.

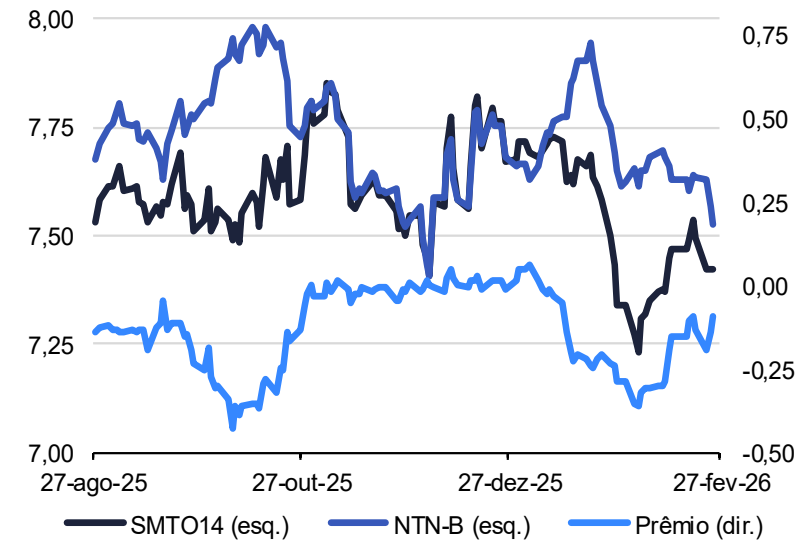
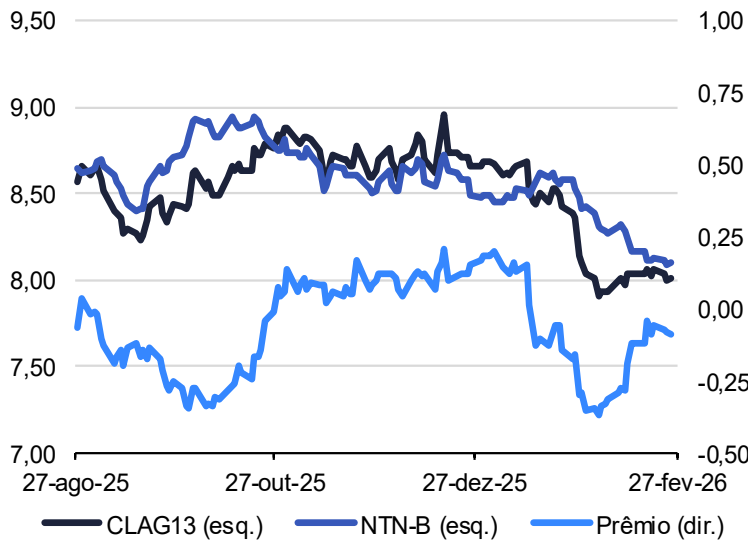
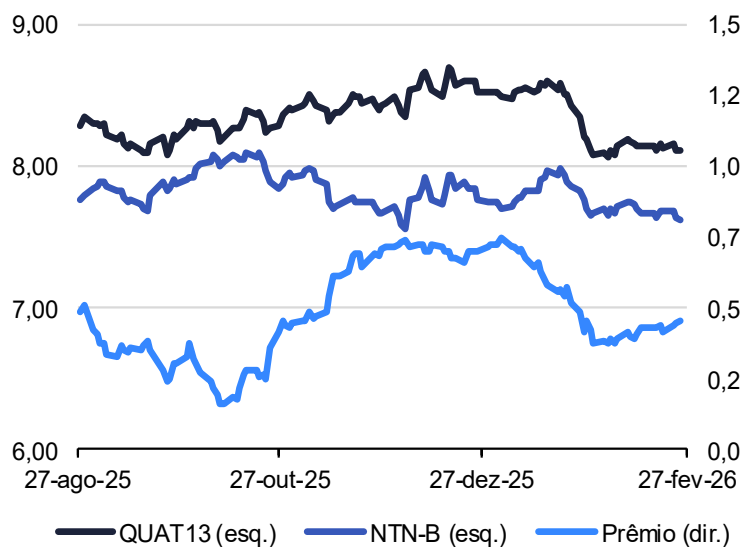
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Açúcar e etanol

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

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

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



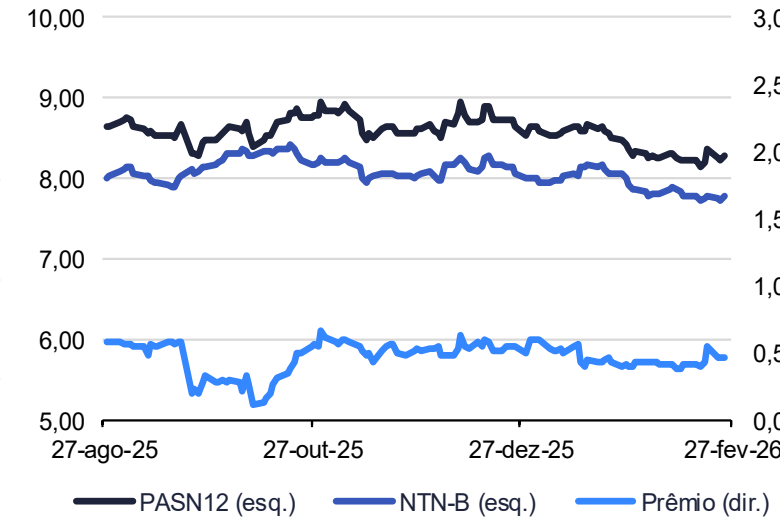
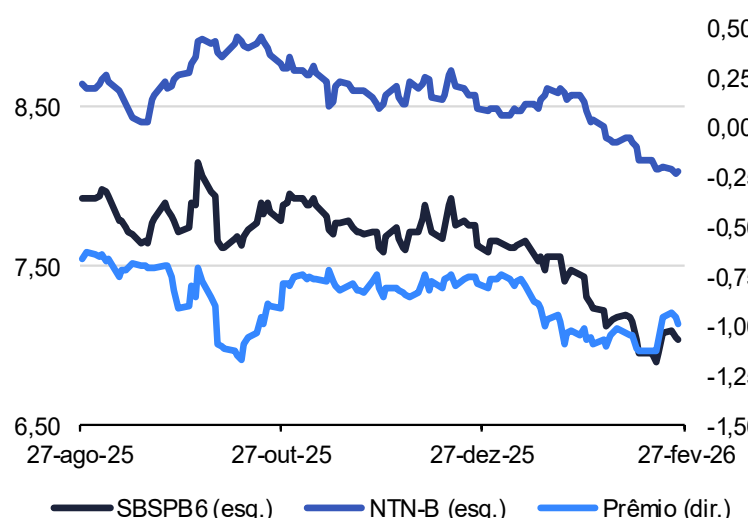
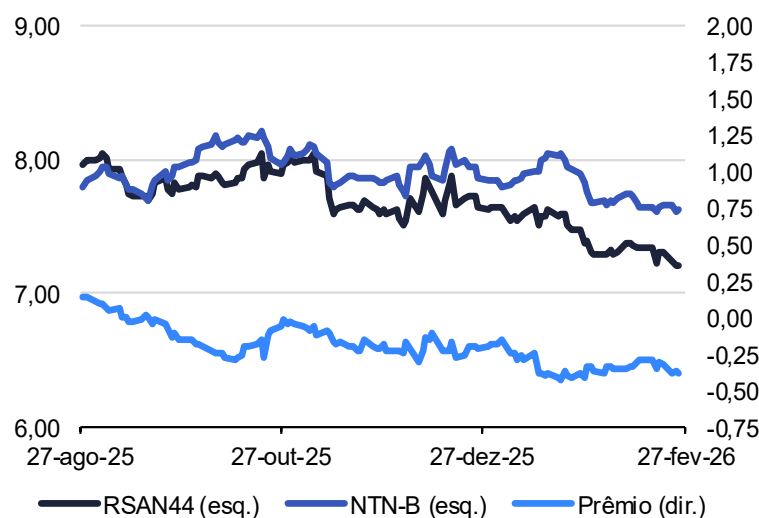
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

Código	RSAN44
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Venc.to.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,7

Código	SBSPB6
Emissor	Sabesp
Data de Venc.to.	15-jul-27
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,3

Taxa emissão	PASN12
Emissor	Paranagua Saneamento SA
Data de Venc.to.	15-jul-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,1



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.

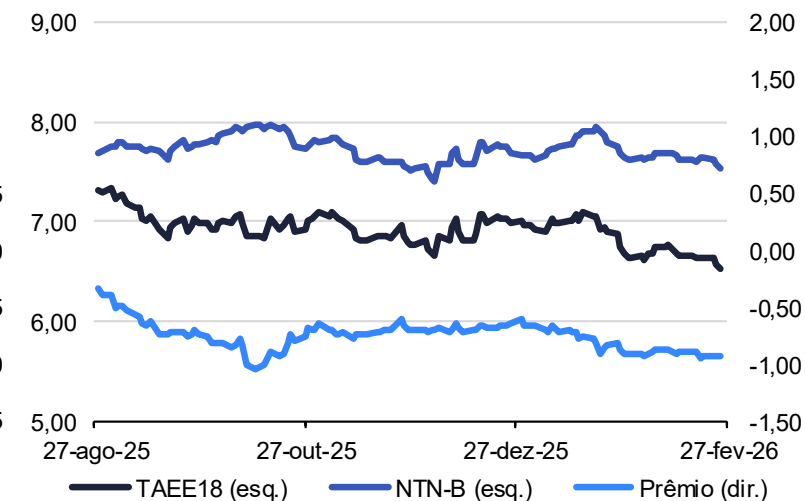
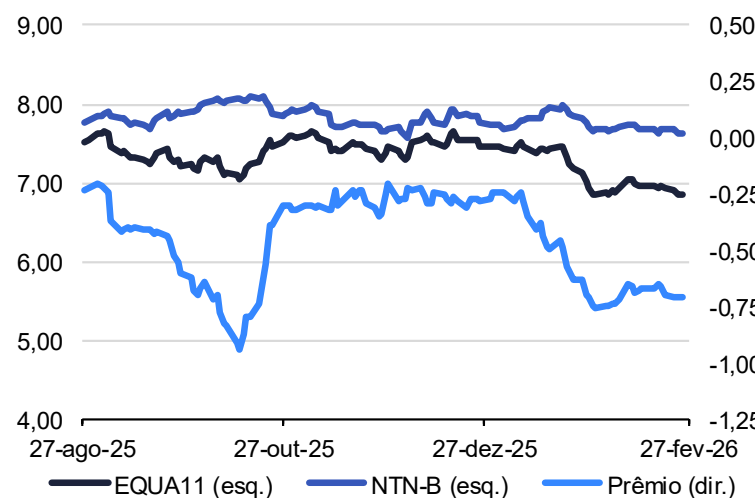
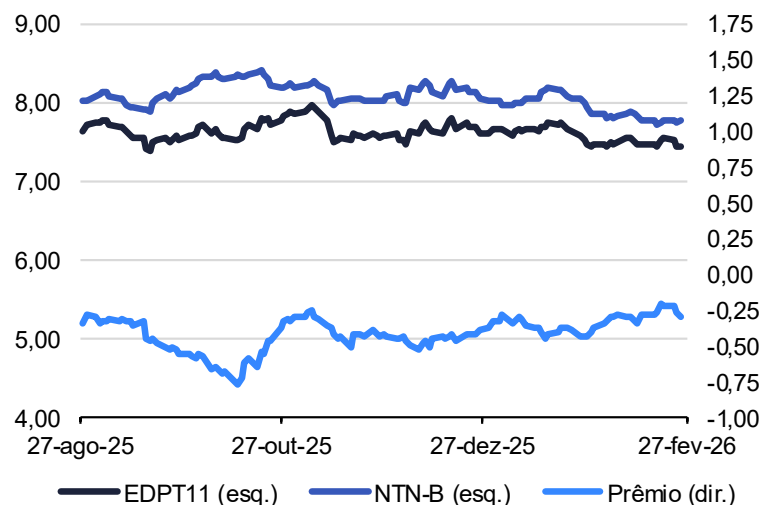
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

Código	EDPT11
Emissor	Edp Transmissão S/A
Data de Vencto.	15-mai-33
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,4

Código	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)	-



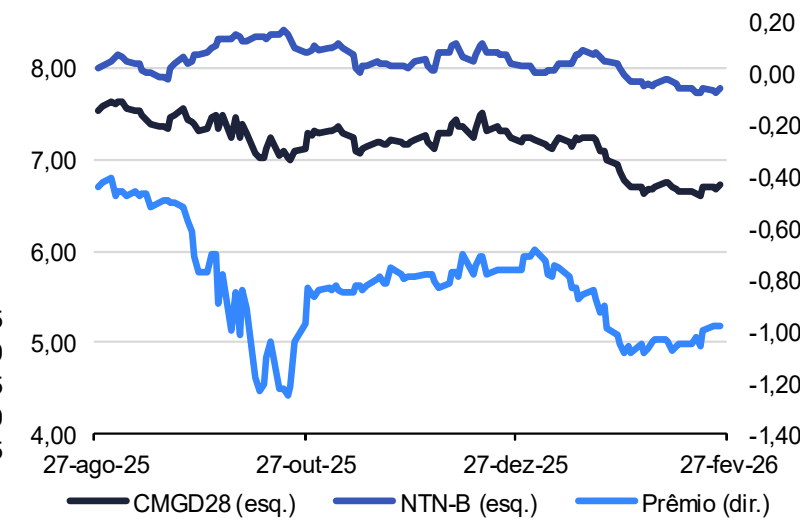
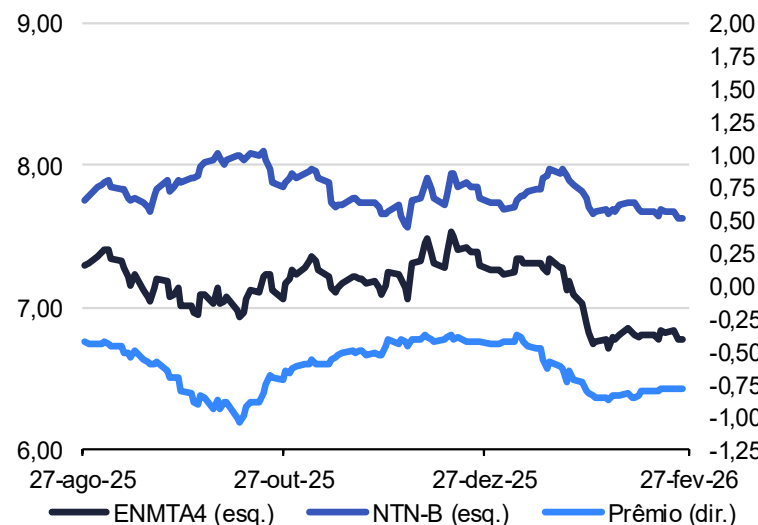
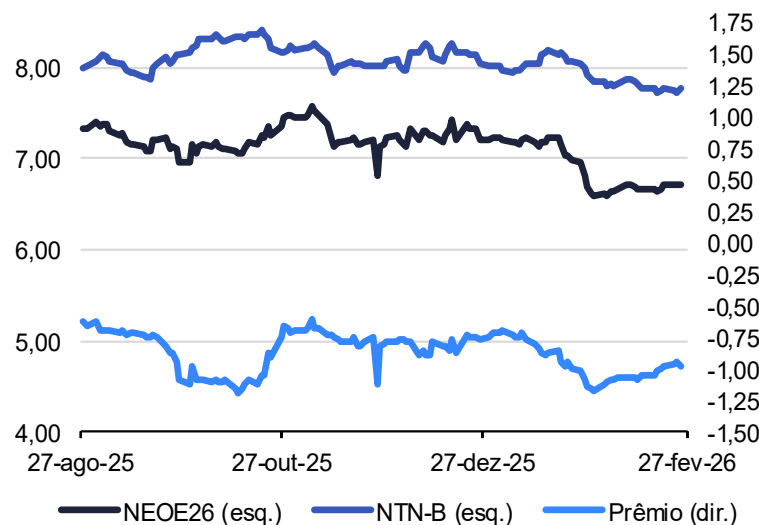
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição

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

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

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



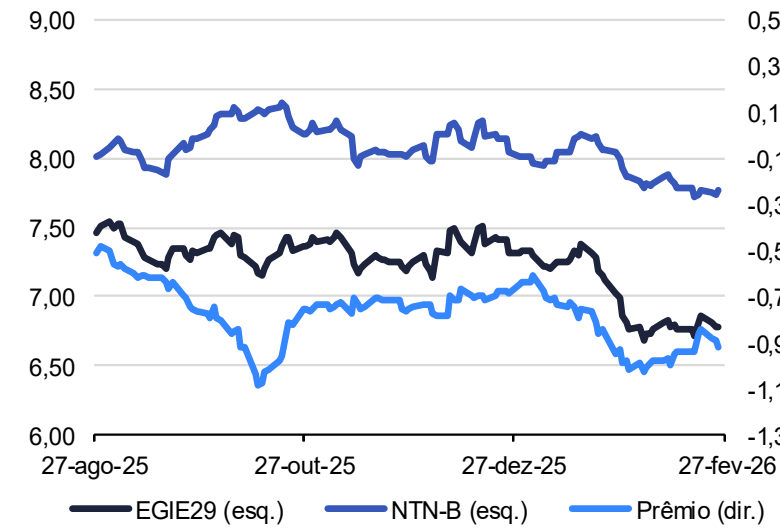
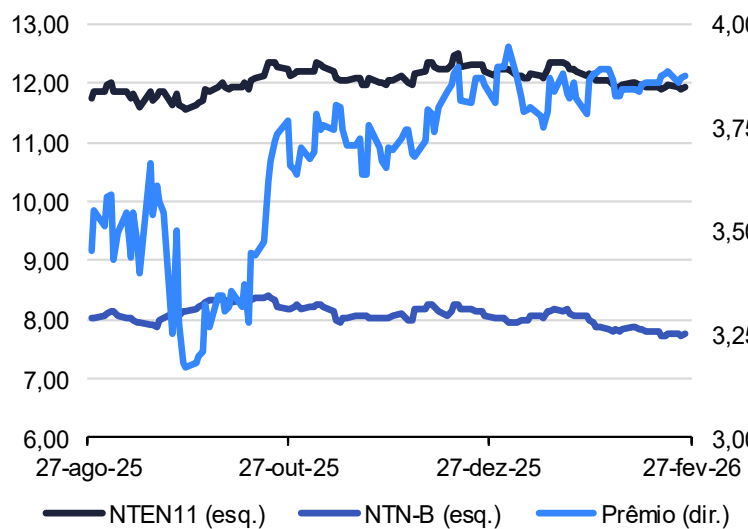
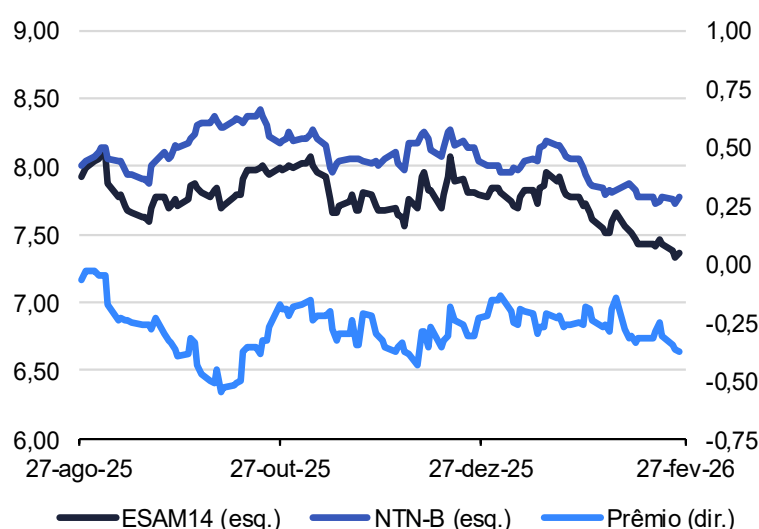
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

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)	3,2

Código	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Vencto.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,0

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



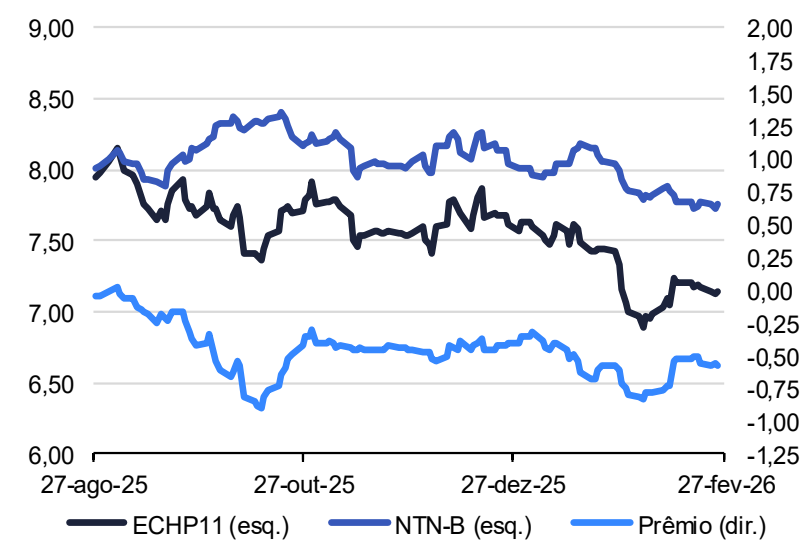
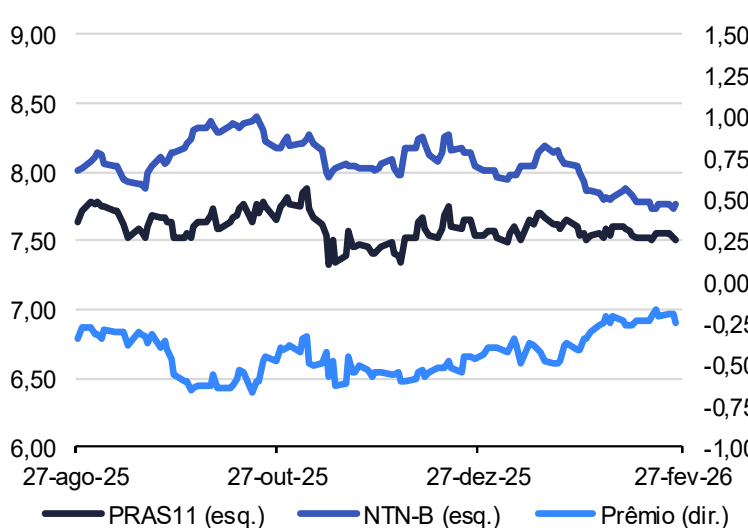
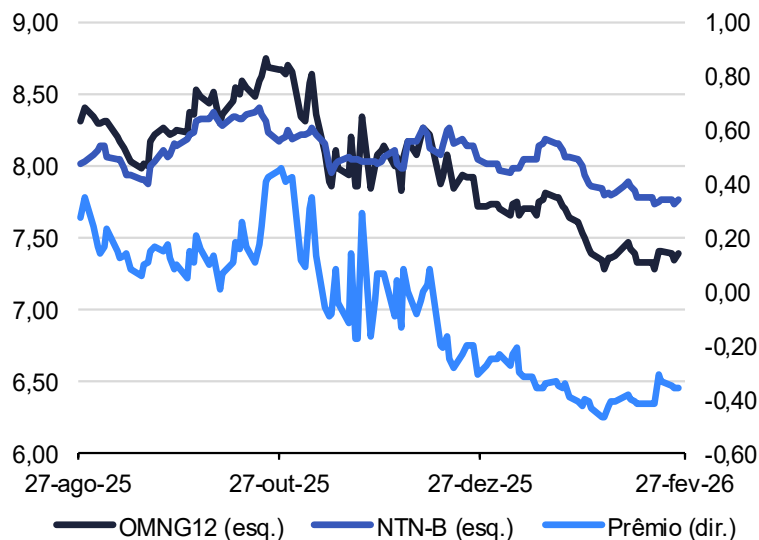
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração (outros)

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

Código	PRAS11
Emissor	Pirapora Solar Holding S/A
Data de Vencto.	15-ago-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,1

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



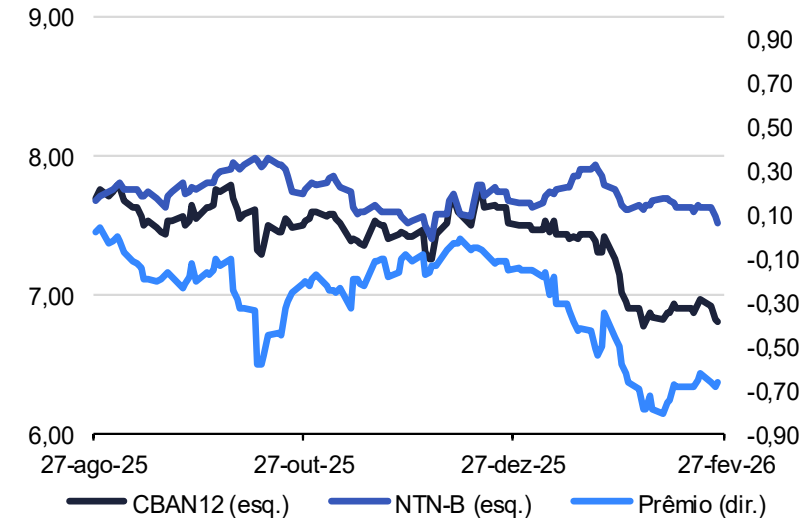
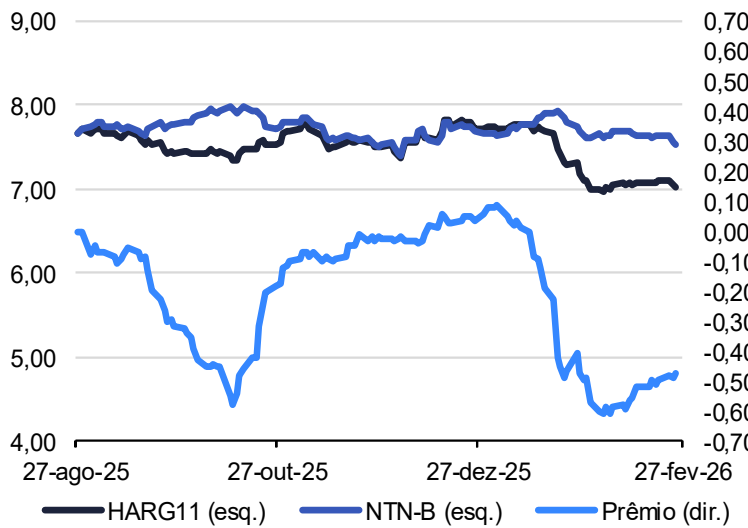
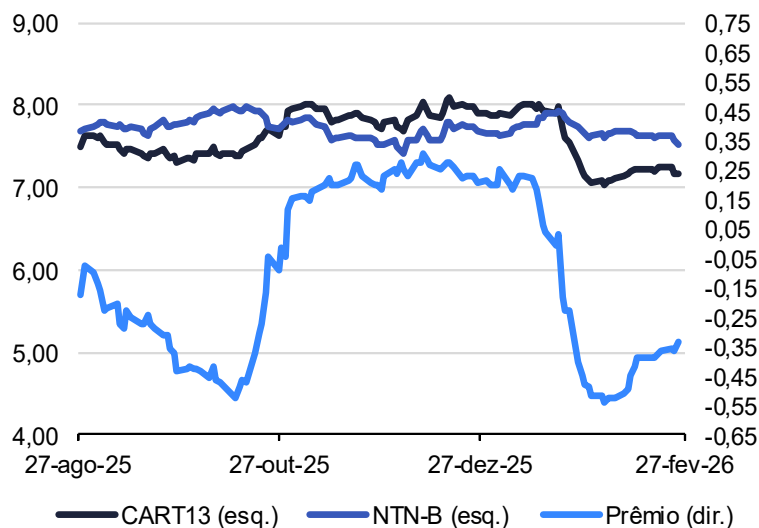
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Rodovias

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

Código	HARG11
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Venc.to.	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.to.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,5



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.

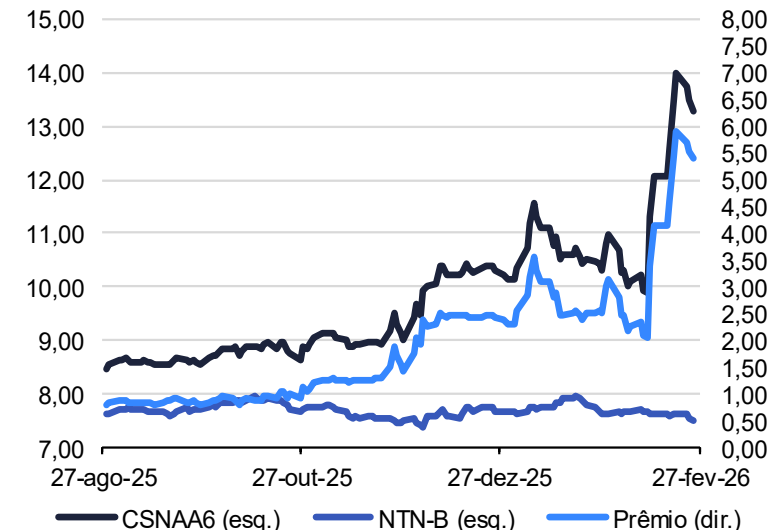
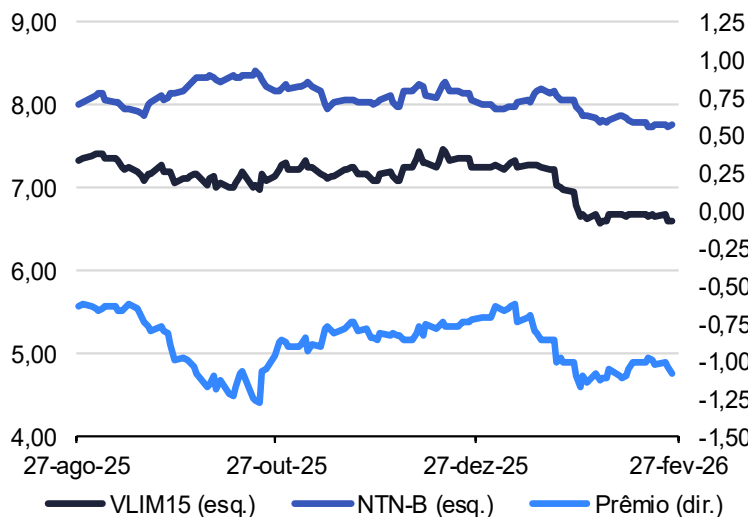
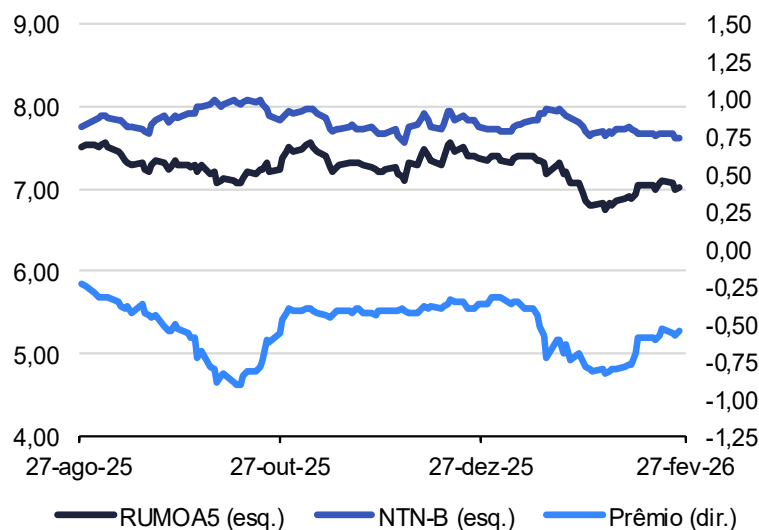
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros

Código	RUMOA5
Emissor	Rumo S.A.
Data de Venc.to.	15-dez-30
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,5

Código	VLIM15
Emissor	Vli Multimodal S/A
Data de Venc.to.	15-abr-31
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	-

Taxa emissão	CSNAA6
Emissor	Sid Nacional
Data de Venc.to.	15-nov-34
Referência NTN-B	NTN-B 2033
Duration (anos)	5,9



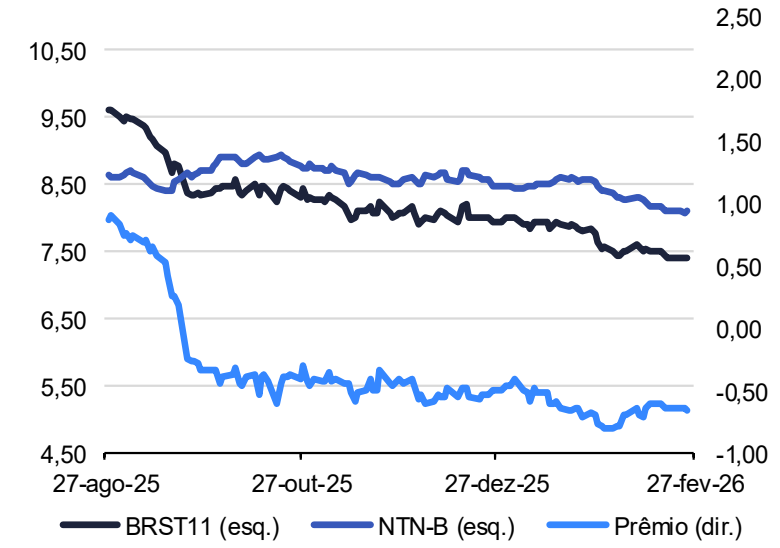
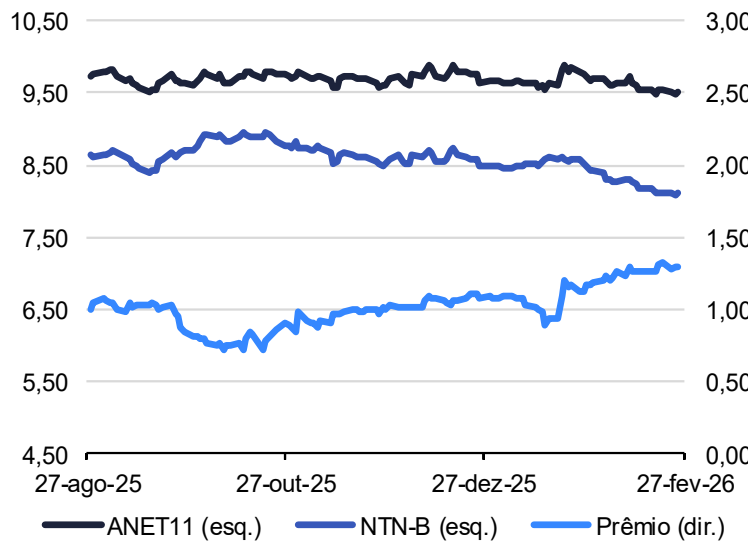
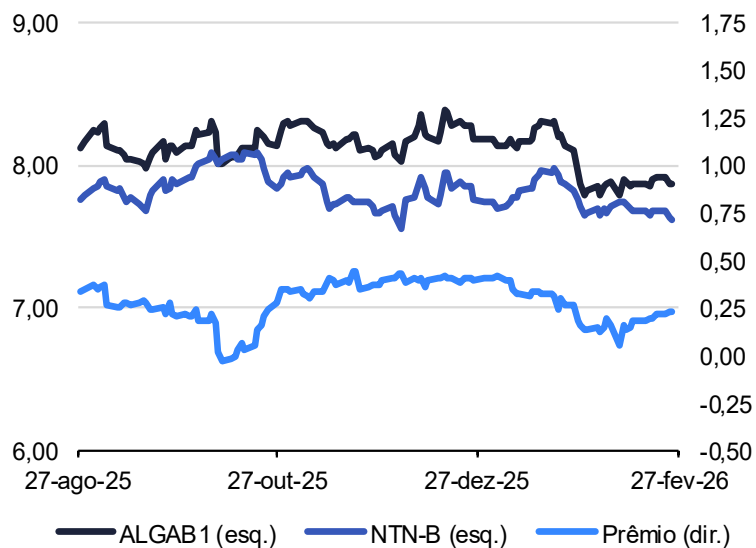
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Telecomunicações

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

Código	ANET11
Emissor	America Net SA
Data de Venc.to.	15-mar-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,4

Taxa emissão	BRST11
Emissor	Brisanet
Data de Venc.to.	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 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

