



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

13 de abril 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

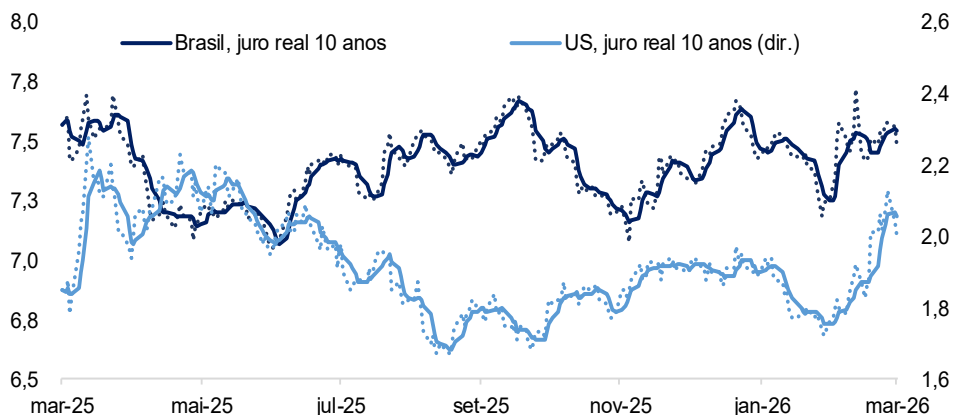
Mês atual / Mês anterior

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 **março**, o conflito no entre **Israel-EUA X Irã eclodiu** e resultou não apenas na morte de lideranças iranianas, mas também no **fechamento do Estreito de Ormuz**. Como cerca de 20% do petróleo global passa por esse gargalo logístico, o **preço do contrato futuro de Brent subiu cerca de 43%**. Esse movimento, somado às incertezas sobre a duração da guerra, pressiona as expectativas de inflação e já levou a mudanças importantes nas tendências de política monetária dos principais bancos centrais. **Nos EUA, cortes de juros para esse ano foram retirados da curva** e na Zona do Euro, o potencial movimento de afrouxamento foi revertido em precificação de novas altas.

No Brasil, os impactos também foram significativos. **A inflação implícita de 2 anos saiu de 4,6% para 5,6%**. Mesmo com a pressão dos preços internacionais, a Petrobras até o momento continua com uma forte defasagem, e o reajuste de R\$ 0.38/L foi feito apenas para o diesel. O risco de desabastecimento é a maior preocupação do governo federal, que por sua vez, zerou PIS/Cofins sobre o diesel e apresentou medidas de subvenção. No fim, o **resultado é um ambiente de maior desconfiança sobre os efeitos inflacionários do choque externo**

Na reunião do Copom de março, o BC optou por iniciar o ciclo de corte de juros, em -25bps, levando a taxa Selic para 14,75%. **Apesar de um corte mais conservador, entendemos que o BC deu menos peso para os dados mais recentes da atividade doméstica. Com uma comunicação do BC mais dovish mantemos a visão de uma Selic chegando a 12,5% ao final de 2026.** A curva de juros local reprecificou a Selic terminal deste ano dos 12% anteriores ao conflito para os atuais 13,75%.

No campo político, o resultado da janela de transferência partidária e de desincompatibilização no início de abril dará uma visão melhor sobre tabuleiro eleitoral. **O desafio fiscal se mantém presente, mas não esperamos grandes avanços no sentido de uma consolidação neste ano eleitoral.**

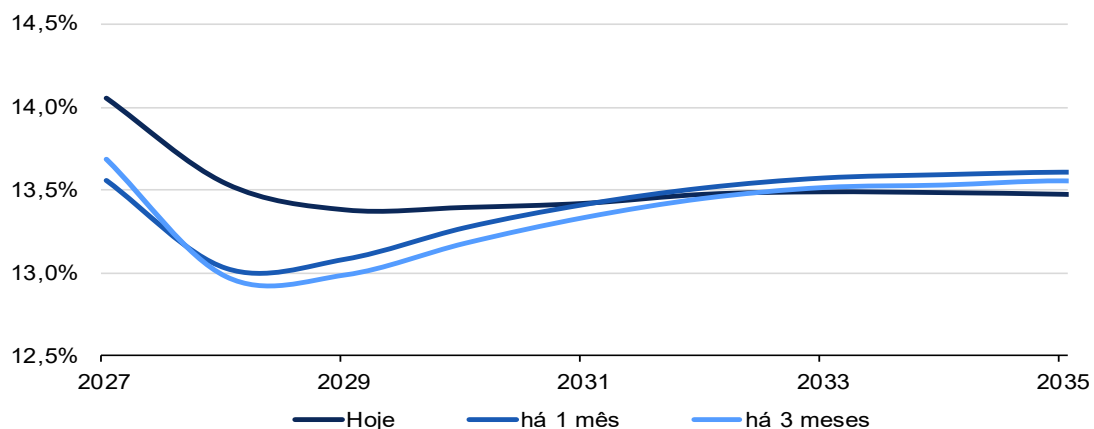
Nesse mês não alteramos as alocações. Entendemos que a evolução do noticiário pode trazer uma redução das tensões geopolíticas, fator fundamental para o fechamento da curva de juros e melhor precificação dos ativos de duration longa, onde vemos grande prêmio de risco a ser capturado.

No mercado de crédito privado, o mês de março foi marcado por uma abertura dos spreads, após o período de maior compressão observado anteriormente. O IDA-IPCA saiu de cerca de -20 bps em fevereiro para +6 bps em março, refletindo uma recomposição dos prêmios no segmento indexado à inflação. Já o IDA-DI também acompanhou o movimento, encerrando o mês em torno de CDI+1,58% (vs. CDI+1,28% em fevereiro), com abertura de aproximadamente 30 bps no período. O ajuste ocorreu em um contexto de maior aversão a risco, com pressão mais evidente em créditos com fundamentos mais frágeis, mas também atingindo ativos com métricas ainda saudáveis, sugerindo um movimento mais técnico de contaminação, e não uma deterioração mais ampla do crédito. Dessa forma, a abertura mais abrupta em alguns emissores parece refletir eventos pontuais ou movimentos técnicos de venda, sem indicar uma piora estrutural do mercado de crédito como um todo. Em termos de fluxo, a dinâmica seguiu desbalanceada: os fundos de crédito privado tradicional continuaram registrando resgates relevantes, enquanto os fundos de infraestrutura mantiveram captação positiva e elevada alocação em debêntures incentivadas. No mercado primário, observou-se menor volume distribuído a mercado, refletindo maior seletividade dos investidores diante da abertura recente dos spreads.

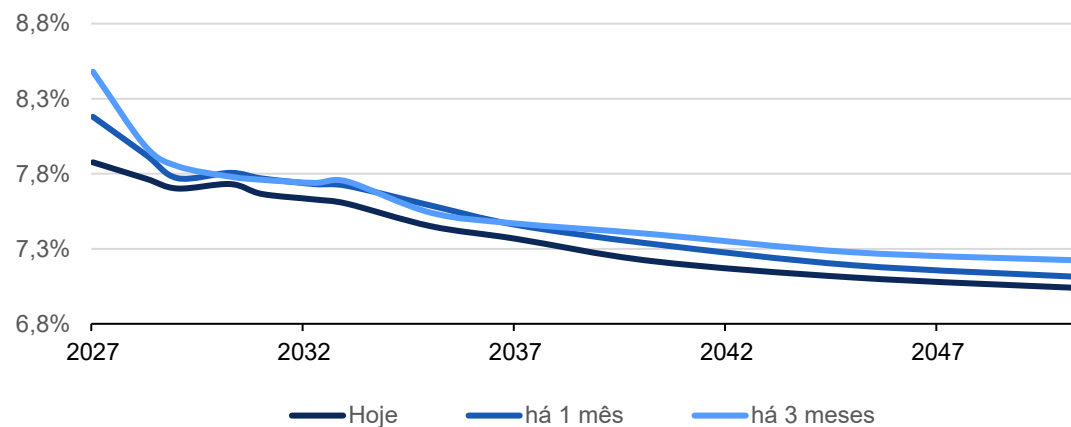
Mercado de títulos públicos

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)

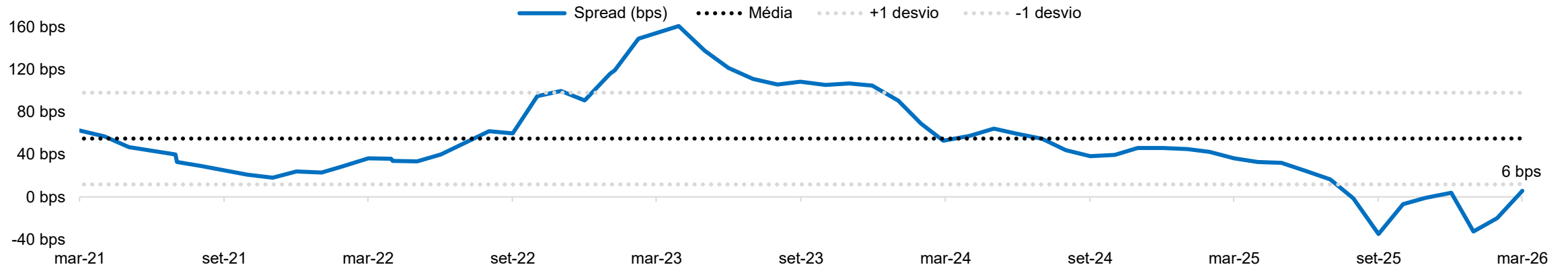
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2028	1-jan-28	13,52%	13,01%	12,96%	0,71%	2,33%
LTN 2028	1-jul-28	13,42%	13,04%	12,97%	0,94%	2,34%
LTN 2029	1-jan-29	13,43%	13,14%	13,08%	1,20%	2,39%
LTN 2029	1-jul-29	13,47%	13,28%	13,22%	1,39%	2,56%
LTN 2030	1-jan-30	13,47%	13,37%	13,32%	1,66%	2,74%
LTN 2032	1-jan-32	13,60%	13,69%	13,63%	2,37%	3,36%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

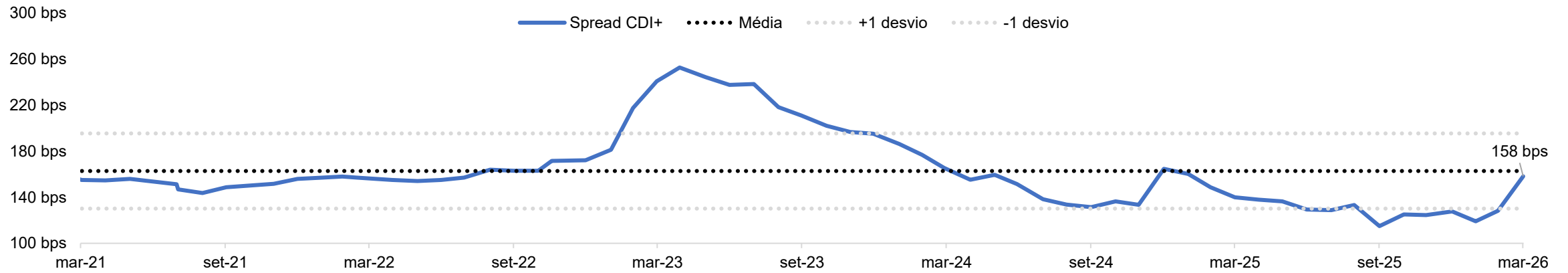
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2030	15-ago-30	7,73%	7,81%	7,78%	1,89%	3,70%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,63%	7,73%	7,74%	2,13%	3,65%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,60%	7,72%	7,75%	2,25%	3,32%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,45%	7,59%	7,57%	2,50%	3,14%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,22%	7,33%	7,40%	2,61%	2,96%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,11%	7,19%	7,28%	2,41%	3,62%
NTN-B 2050	15-ago-50	7,04%	7,11%	7,22%	2,43%	3,59%
NTN-B 2055	15-mai-55	7,02%	7,09%	7,18%	2,53%	3,79%
NTN-B 2060	15-ago-60	7,00%	7,09%	7,21%	2,78%	3,74%

Índice de debêntures ANBIMA

Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)

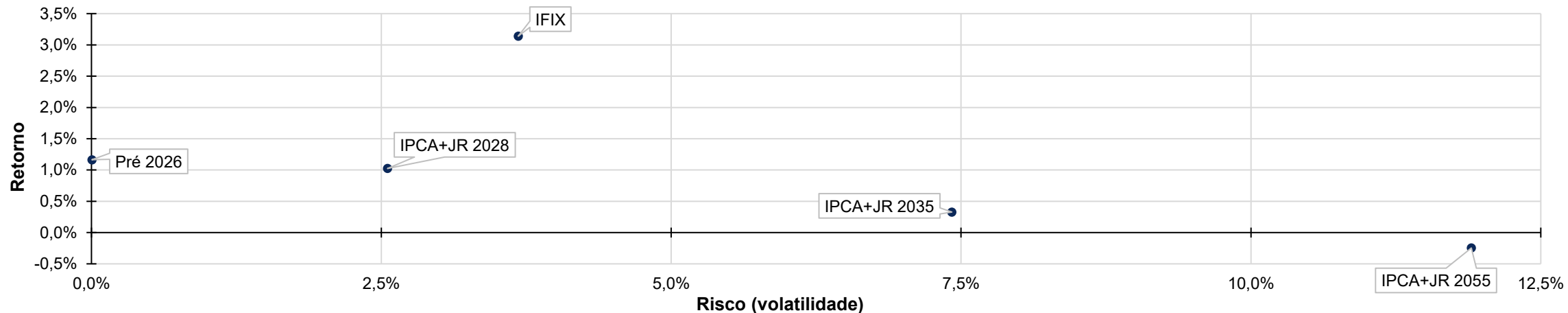


Spread de crédito: IDA-DI (bps)

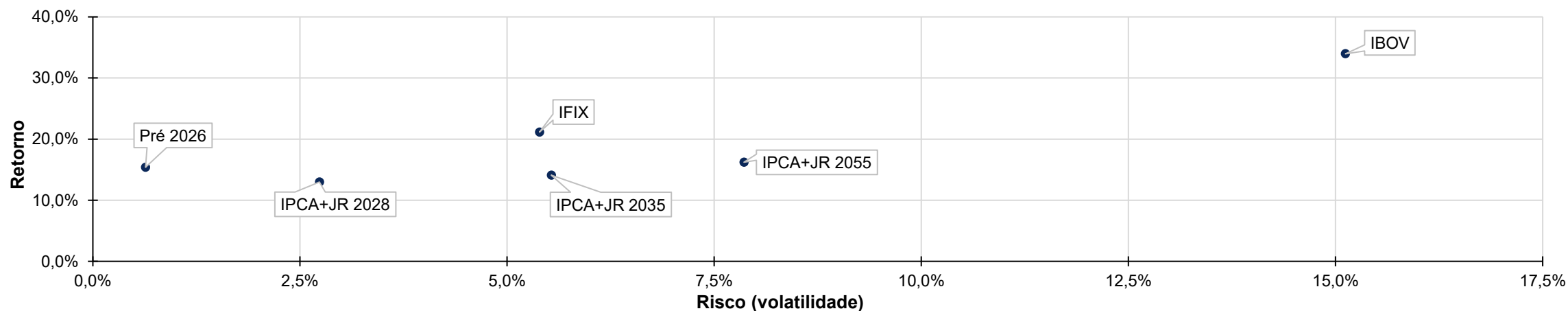


Relação risco x retorno de ativos selecionados

Retorno acumulado no mês



Retorno acumulado no ano



Ofertas públicas (mercado primário)

Principais ofertas públicas primárias em andamento



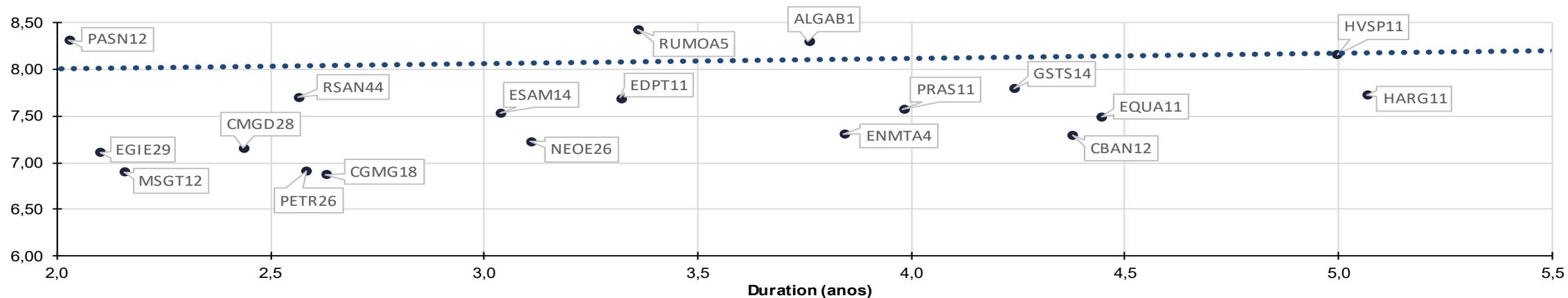
Novas ofertas e operações encerradas recentemente

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				
nov-25	Aegea	Saneamento	DEB	25(2)	7	1.000	-	CDI	-	+1,95%	-	-	AA+	-	Profissional	16-dez-25	-	=
fev-26	Energisa - Mato Grosso	Energia	DEB. INC.	28(1)	10	1.000	747	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	6,67%	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	ENMTF8	=
fev-26	Energisa - Mato Grosso	Energia	DEB. INC.	28(2)	15	1.000	253	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	6,55%	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	ENMTG8	=
fev-26	Energisa - Sergipe	Energia	DEB. INC.	15(1)	10	200	171	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,90% ou +6,50%	6,67%	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	ENSEA5	=
fev-26	Energisa - Sergipe	Energia	DEB. INC.	15(2)	15	200	29	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,80% ou +6,55%	6,55%	-	-	AAA	Profissional	5-mar-26	ENSEB5	=
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(1)	5	2.200	-	CDI	-	+0,60%	0,60%	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	NTSDA2	=
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(2)	7	3.900	-	CDI	-	+0,75%	-	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	-	=
fev-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(3)	10	-	-	CDI	-	0,90%	-	-	-	AAA	Profissional	9-mar-26	-	=
fev-26	Engie	Energia	DEB. INC.	16(1)	12	2.000	2.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2037	-1,15%	6,25%	-	-	AAA	Profissional	11-mar-26	EGIEA6	=
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(1)	5	700	263	CDI	-	106,50%	106,50%	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	CRA026001JL	=
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(2)	7	700	395	PRE	Vencimento jan-31	+0,75% ou 14,50%	15,01%	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	CRA026001JM	=
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(3)	7	700	23	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+0,75% ou +8,70%	8,73%	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	CRA026001JN	=
fev-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(4)	10	700	20	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	1,10% ou +9,00%	9,00%	-	-	A	Qualificado	25-mar-26	CRA026001JO	=
mar-26	Suzano	Papel e Celulose	CPR	2(1)	10	2.500	1.500	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,60% ou +5,98%	7,05%	-	-	AAA	Qualificado	27-mar-26	BRSUZBPR0038	=
mar-26	Suzano	Papel e Celulose	CPR	2(2)	12	2.500	1.000	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,60% ou +5,80%	6,83%	-	-	AAA	Qualificado	27-mar-26	BRSUZBPR0046	=
mar-26	Smart Fit	Varejo	DEB	14(1)	5	1.320	1.120	CDI	-	+0,63%	0,63%	-	-	AA+	Qualificado	17-mar-26	SBIOA4	=
mar-26	Smart Fit	Varejo	DEB	14(2)	7	1.320	200	CDI	-	+0,75%	0,75%	-	-	AA+	Qualificado	17-mar-26	BRSMFTDBS0J8	=
mar-26	Vibra	Óleo e Gás	DEB. INC.	10(1)	12	1.500	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,95% ou +6,52%	-	AAA	-	-	Qualificado	27-mar-26	-	=
mar-26	Neoenergia Pernambuco	Energia	DEB. INC.	18(1)	5	900	600	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	-0,83%	7,01%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CEPEA8	=
mar-26	Neoenergia Pernambuco	Energia	DEB. INC.	18(2)	7	900	300	PRE	Vencimento jan-32	-1,12%	12,54%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CEPEB8	=
mar-26	Neoenergia Coelba	Energia	DEB. INC.	23(1)	5	1.700	1.132	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	-0,83%	7,01%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CEEBE3	=
mar-26	Neoenergia Coelba	Energia	DEB. INC.	23(2)	7	1.700	568	PRE	Vencimento jan-32	-1,12%	12,54%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CEEBF3	=
mar-26	Neoenergia Cosern	Energia	DEB. INC.	14(1)	5	500	335	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	-0,83%	7,01%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CSRNA4	=
mar-26	Neoenergia Cosern	Energia	DEB. INC.	14(2)	7	500	165	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-1,12%	12,54%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	CSRNB4	=
mar-26	Neoenergia Elektro	Energia	DEB. INC.	18(1)	5	900	600	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	-0,83%	7,01%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	EKTRA8	=
mar-26	Neoenergia Elektro	Energia	DEB. INC.	18(2)	7	900	300	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	-1,12%	12,54%	-	AAA	-	Qualificado	19-mar-26	EKTRB8	=
mar-26	Vibra	Óleo e Gás	DEB. INC.	10(1)	12	1.500	1.560	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,95% ou +6,52%	7,38%	AAA	-	-	Qualificado	27-mar-26	VBBRA0	=
mar-26	Allos	Shopping	CRI	588(1)	5	1.000	647	CDI	-	97%	97%	-	-	AAA	Qualificado	30-mar-26	26C3164285	=
mar-26	Allos	Shopping	CRI	588(2)	7	1.000	115	CDI	-	98%	98%	-	-	AAA	Qualificado	30-mar-26	26C3169856	=
mar-26	Allos	Shopping	CRI	588(3)	10	1.000	238	CDI	-	100%	100%	-	-	AAA	Qualificado	30-mar-26	26C3170159	=
mar-26	Sociam	Logística	DEB. INC.	1(1)	15	460	318	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+4,00% ou +11,80%	11,90%	-	-	-	Profissionais	7-abr-26	SOCS11	=
mar-26	Brookfield	Imobiliário	CRI	486(1)	5	385	-	CDI	-	+0,50%	-	-	-	-	Qualificado	10-abr-26	-	Clique Aqui
mar-26	TBG - Gasoduto Bolívia	Óleo e Gás	DEB. INC.	1(1)	20	300	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-1,14%	-	-	-	-	Profissionais	13-abr-26	-	Clique Aqui
abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(1)	4	1.200	-	CDI	-	101,50%	-	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	-	=
abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(2)	7	1.200	-	PRE	Vencimento jan-31	+0,25% ou 14,10%	-	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	-	=
abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(3)	10	1.200	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,35% ou +7,95%	-	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	-	Clique Aqui
abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(4)	30	1.200	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2055	+1,10% ou +8,38%	-	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	-	=
mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(1)	7	1.750	-	CDI	-	95,50%	-	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	-	=
mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(2)	10	1.750	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,60% ou +6,79%	-	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	-	Clique Aqui
mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(3)	12	1.750	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2055	-0,55% ou +6,84%	-	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	-	=
mar-26	Melnick	Construção	CRI	173(1)	3	100	-	CDI	-	100,50%	-	AA	-	-	Qualificado	24-abr-26	-	=
mar-26	Melnick	Construção	CRI	173(2)	3	100	-	PRE	Vencimento jan-29	13,75%	-	AA	-	-	Qualificado	24-abr-26	-	Clique Aqui

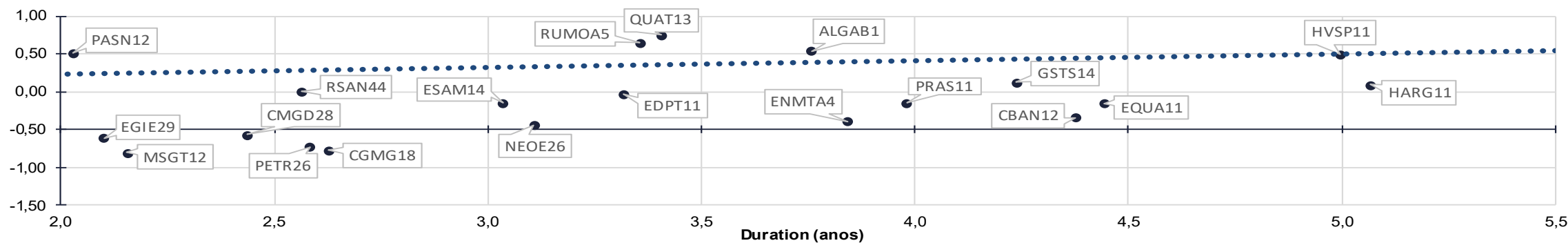
Mercado secundário de debêntures incentivadas

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)

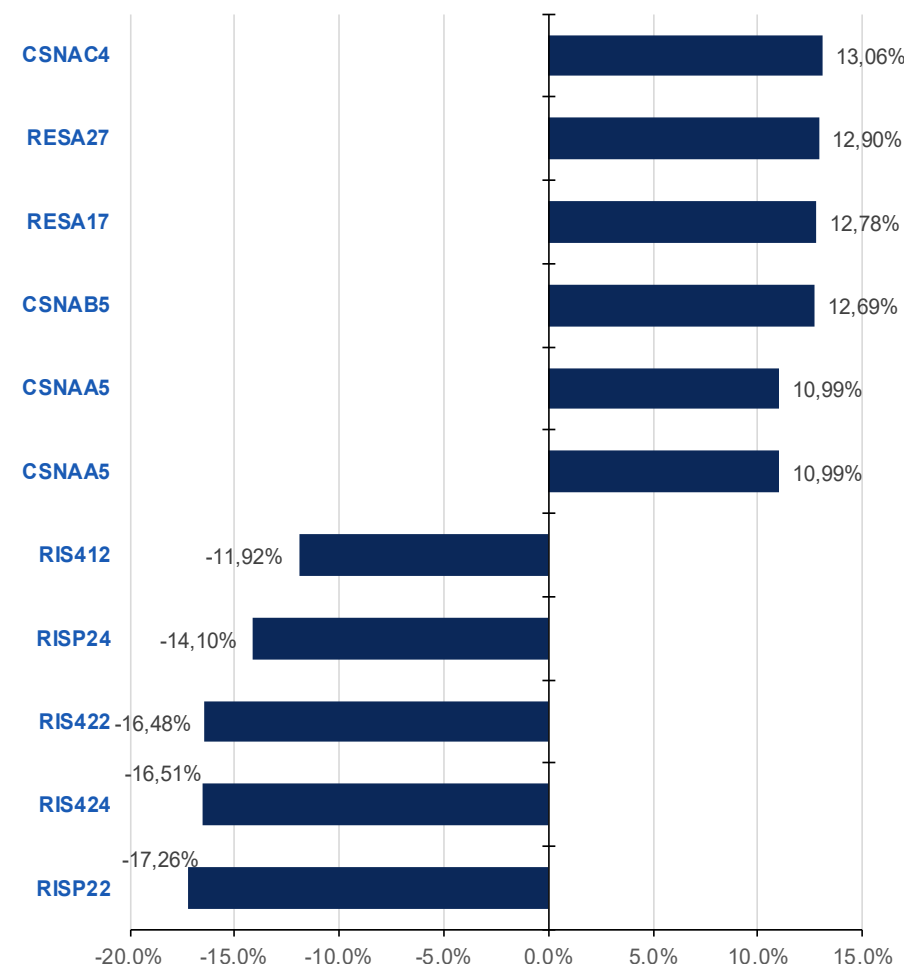
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CSNAC4	Sid Nacional	13,06%	-	NTN-B 2035
2	RESA27	Raizen Energia SA	12,90%	-	NTN-B 2030
3	RESA17	Raizen Energia SA	12,78%	-	NTN-B 2029
4	CSNAB5	Sid Nacional	12,69%	-	NTN-B 2035
5	CSNAA5	Sid Nacional	10,99%	-	NTN-B 2032
6	RAIZ13	Raizen	8,69%	-	NTN-B 2033
7	CSNAA6	Sid Nacional	8,23%	-	NTN-B 2033
8	RAIZ23	Raizen	6,14%	-	NTN-B 2035
9	RPTA14	Concess Auto Raposo Tavares S/A	4,91%	5,4	NTN-B 2032
10	DESK19	Desktopsigma	4,29%	4,8	NTN-B 2032
11	CMIN22	Csn Mineracao	4,23%	6,6	NTN-B 2035
12	CSNAA4	Sid Nacional	4,02%	0,0	NTN-B 2030
13	CGEE13	Ceee-G	3,43%	6,1	NTN-B 2033
14	MEZ511	Mez 5 Energia SA	3,40%	6,8	NTN-B 2035
15	DESK18	Desktopsigma	3,40%	4,6	NTN-B 2031

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RISP22	Aguas do Rio 1 Spe SA	-17,26%	7,7	NTN-B 2037
2	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	-16,51%	7,9	NTN-B 2037
3	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	-16,48%	7,7	NTN-B 2037
4	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	-14,10%	8,0	NTN-B 2037
5	RIS412	Aguas do Rio 4 Spe SA	-11,92%	4,2	NTN-B 2031
6	RIS414	Aguas do Rio 4 Spe SA	-11,51%	4,7	NTN-B 2032
7	ELPLA5	Eletropaulo	-11,51%	3,5	NTN-B 2030
8	RISP14	Aguas do Rio 1 Spe SA	-10,76%	4,7	NTN-B 2032
9	ELPLA7	Eletropaulo	-10,33%	4,0	NTN-B 2031
10	RISP12	Aguas do Rio 1 Spe SA	-9,42%	4,2	NTN-B 2031
11	CYAR11	Ambiental Ceara 1 Spe SA	-8,58%	8,1	NTN-B 2037
12	GASC19	Rumo Malha Paulista S/A	-6,98%	8,5	NTN-B 2037
13	GASC28	Rumo Malha Paulista S/A	-6,19%	8,3	NTN-B 2037
14	RUMOB6	Rumo S.A.	-5,17%	7,2	NTN-B 2035
15	RESA15	Raizen Energia SA	-5,10%	-	NTN-B 2029

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)

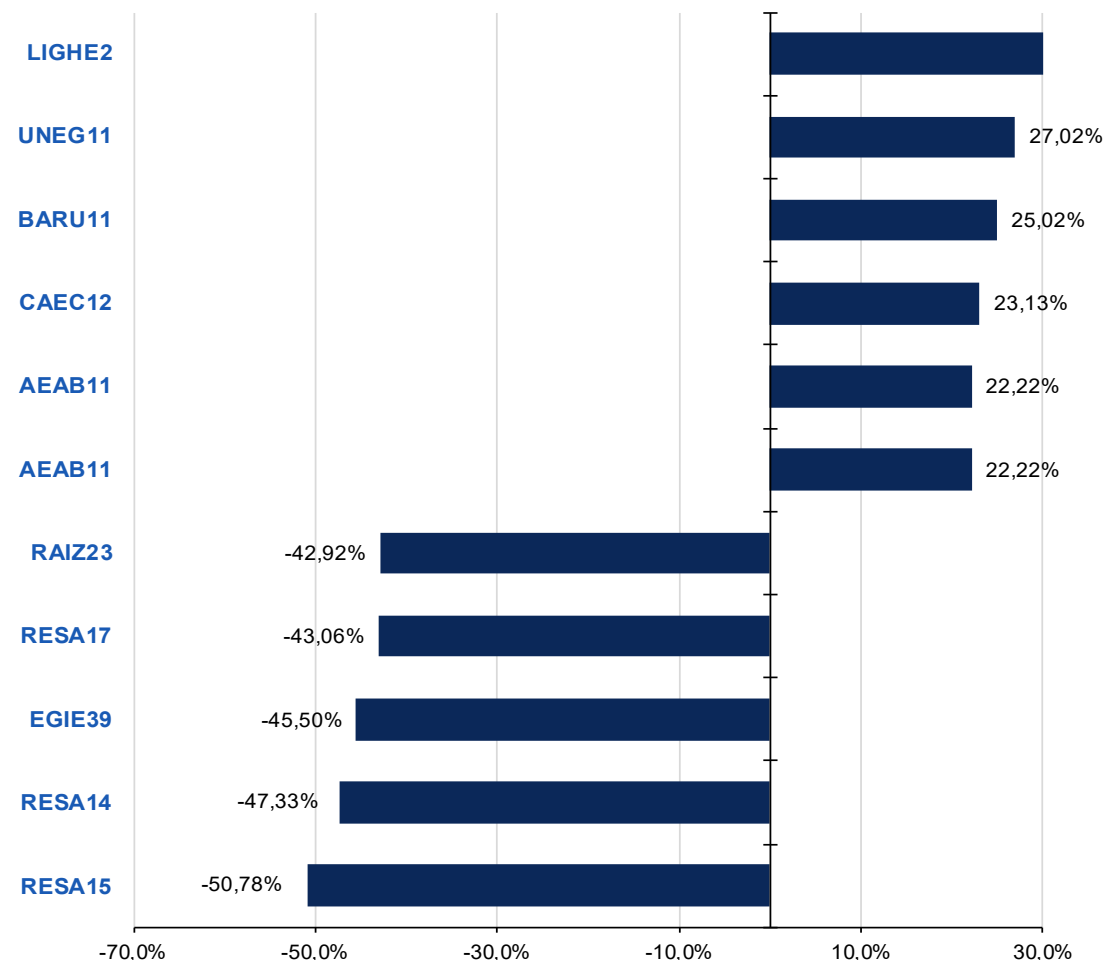
Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	LIGHE2	Light Serv de Eletr S/A	59,88%	-	NTN-B 2035
2	UNEG11	Ute Gna I Geracao de Energia SA	27,02%	-	NTN-B 2035
3	BARU11	Barueri Energia Renovavel SA	25,02%	7,9	NTN-B 2037
4	CAEC12	Cia de Agua e Esgoto do Ceara	23,13%	6,6	NTN-B 2035
5	AEAB11	AES Cajuina Ab1 Holdings SA	22,22%	7,7	NTN-B 2037
6	ERDVC4	Ecorodovias Concessoes e Serv SA	21,63%	8,0	NTN-B 2037
7	CASN23	Casan	21,52%	3,1	NTN-B 2029
8	TAE26	Taesa	21,34%	0,0	NTN-B 2037
9	CLTM14	Conc Linhas 8 e 9 Sist Trens Metr de Sao Paulo SA	21,33%	5,9	NTN-B 2033
10	CJEN13	Tesc - Terminal Santa Catarina SA	21,19%	0,0	NTN-B 2031
11	TAEED2	Taesa	21,10%	0,0	NTN-B 2037
12	RSAN26	Cia Riograndense de Saneamento	21,02%	8,3	NTN-B 2037
13	ENAT24	Enauta Part	20,85%	5,4	NTN-B 2032
14	CONX12	Alares Internet Participações S/A	20,59%	1,6	NTN-B 2028
15	MSGT33	Mata de Santa Genebra Transmissão SA	20,46%	8,4	NTN-B 2037

Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA15	Raizen Energia SA	-50,78%	-	NTN-B 2029
2	RESA14	Raizen Energia SA	-47,33%	-	NTN-B 2028
3	EGIE39	Engie Brasil	-45,50%	-	NTN-B 2026
4	RESA17	Raizen Energia SA	-43,06%	-	NTN-B 2029
5	RAIZ23	Raizen	-42,92%	-	NTN-B 2035
6	RAIZ13	Raizen	-42,01%	-	NTN-B 2033
7	RESA27	Raizen Energia SA	-41,15%	-	NTN-B 2030
8	ELPLA7	Eletropaulo	-14,64%	4,0	NTN-B 2031
9	CMIN21	Csn Mineracao	-13,51%	6,4	NTN-B 2035
10	CMIN22	Csn Mineracao	-12,91%	6,6	NTN-B 2035
11	AGVF12	Agro Ind do Vale do Sao Francisco SA Agrovale	-12,05%	0,8	NTN-B 2027
12	ELPLA5	Eletropaulo	-10,62%	3,5	NTN-B 2030
13	CSNAA6	Sid Nacional	-9,75%	0,0	NTN-B 2033
14	CSNAB4	Sid Nacional	-9,23%	0,0	NTN-B 2032
15	CMIN11	Csn Mineracao	-8,98%	4,5	NTN-B 2031

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.

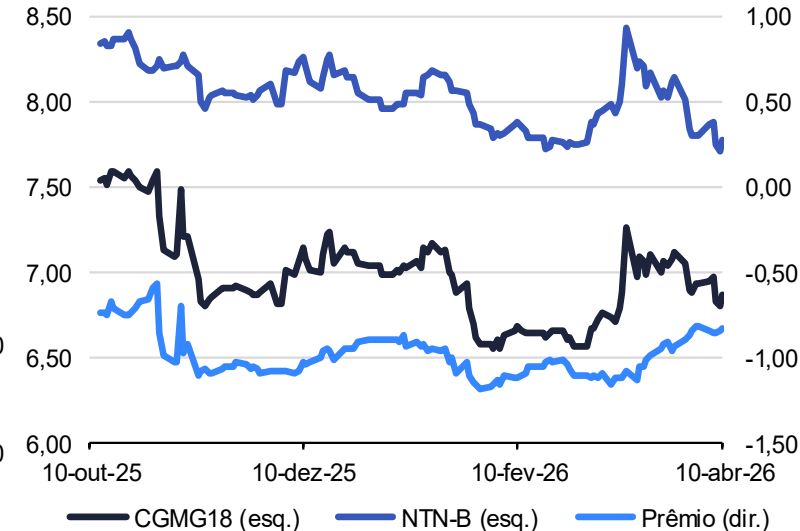
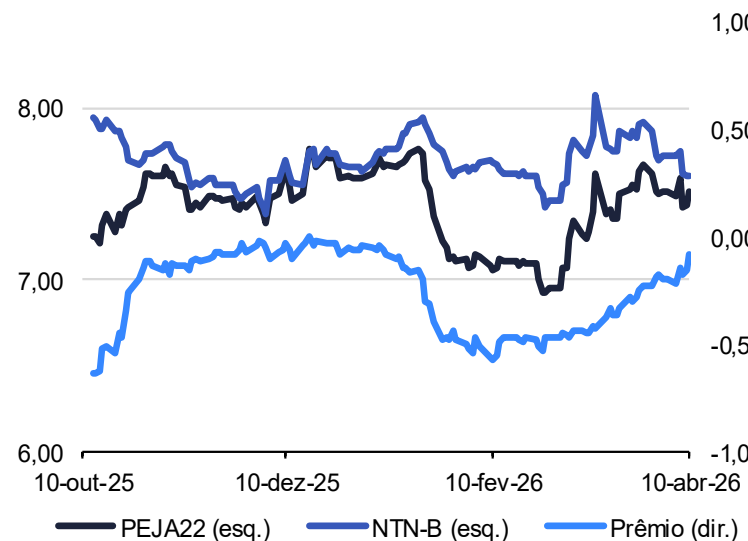
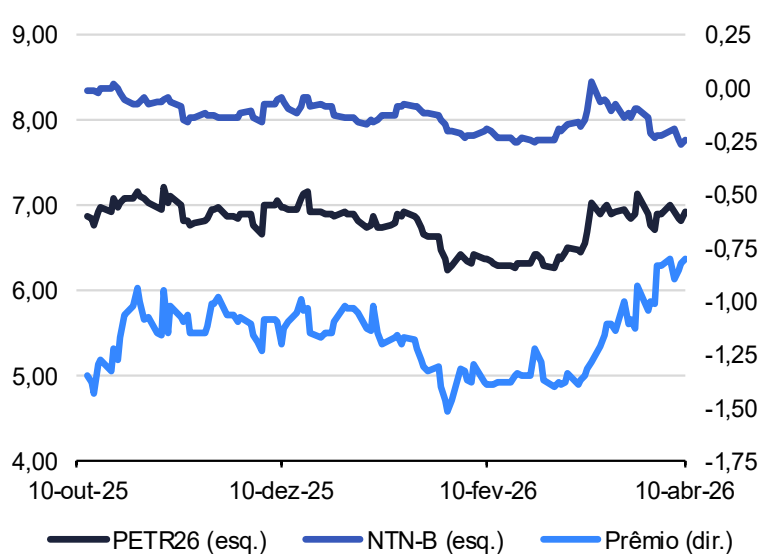
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados

Código	PETR26
Emissor	Petrobras
Data de Vencto.	15-jan-29
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,6

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

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)	2,6



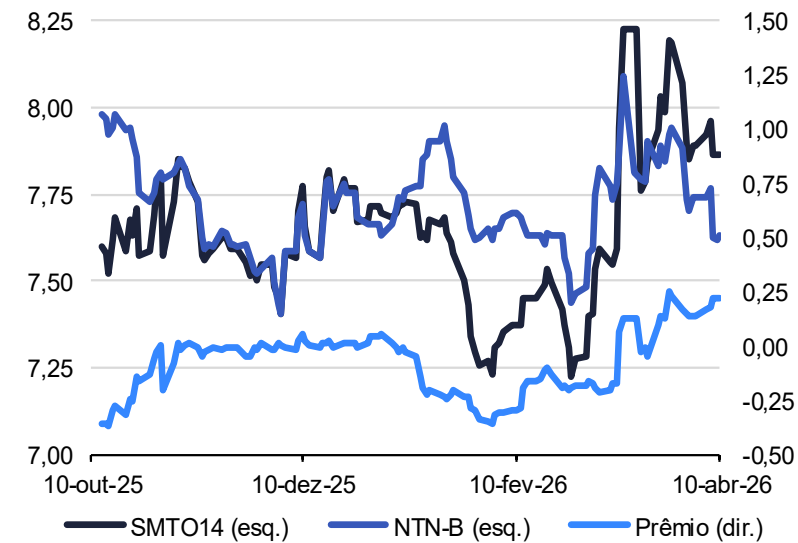
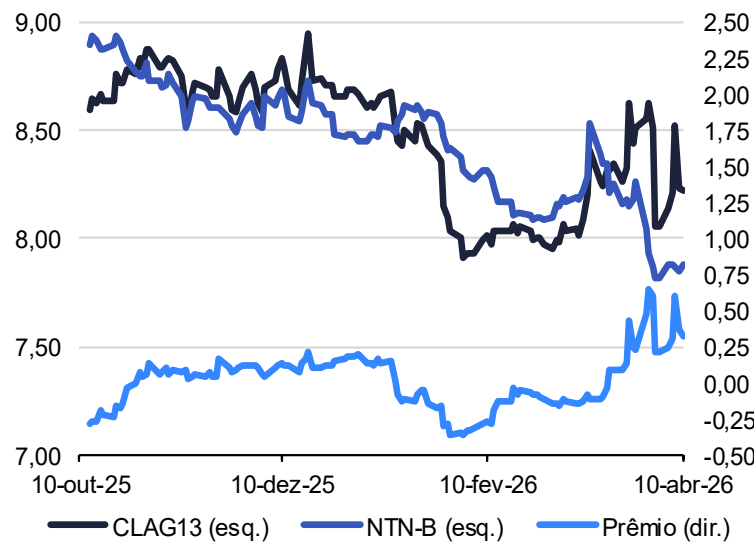
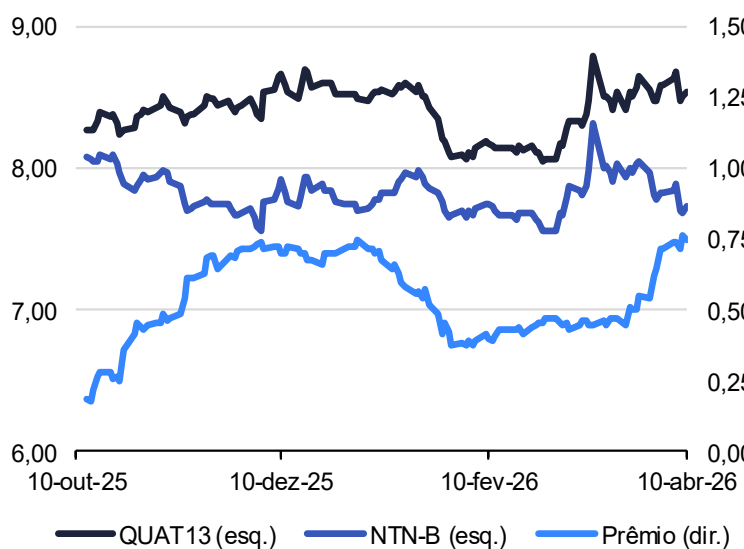
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Açúcar e etanol

Código	QUAT13
Emissor	Acucareira Quata SA
Data de Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,4

Código	CLAG13
Emissor	Colombo Agroindustria SA
Data de Vencto.	15-jul-28
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,2

Taxa emissão	SMT014
Emissor	Sao Martinho
Data de Vencto.	15-jan-32
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	4,8



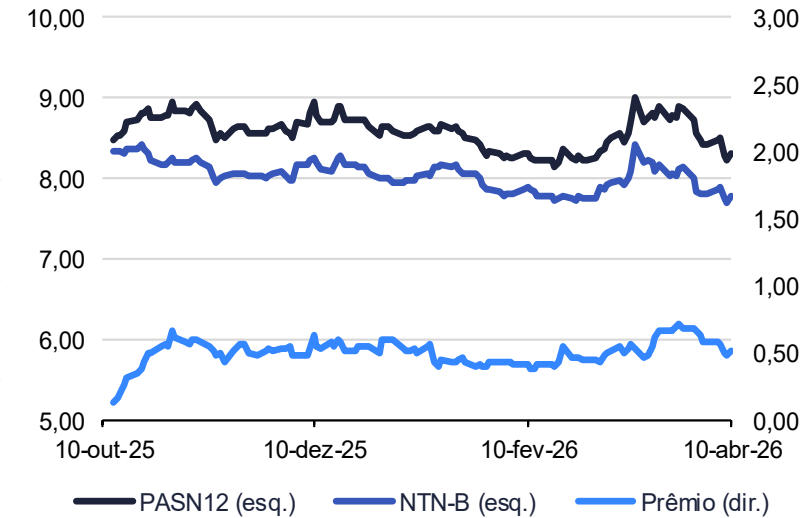
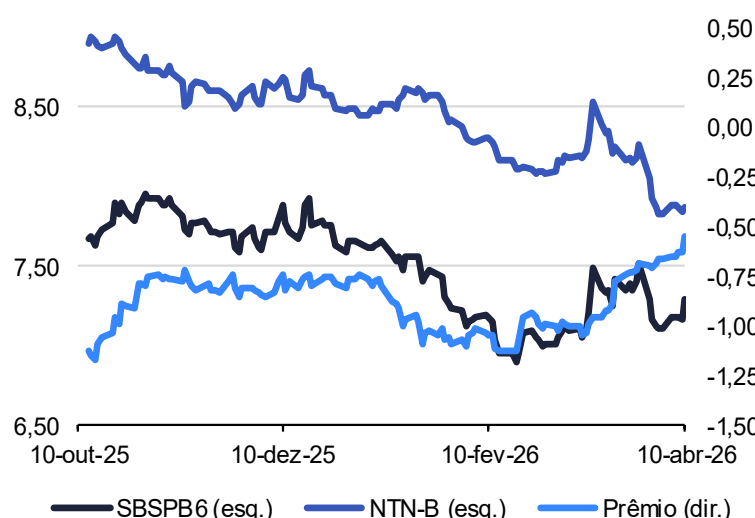
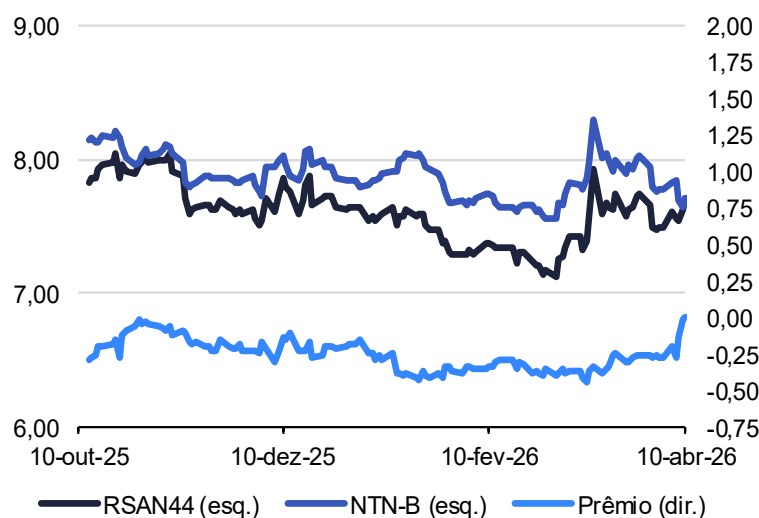
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

Código	RSAN44
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Vencto.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,6

Código	SBSPPB6
Emissor	Sabesp
Data de Vencto.	15-jul-27
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,2

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.

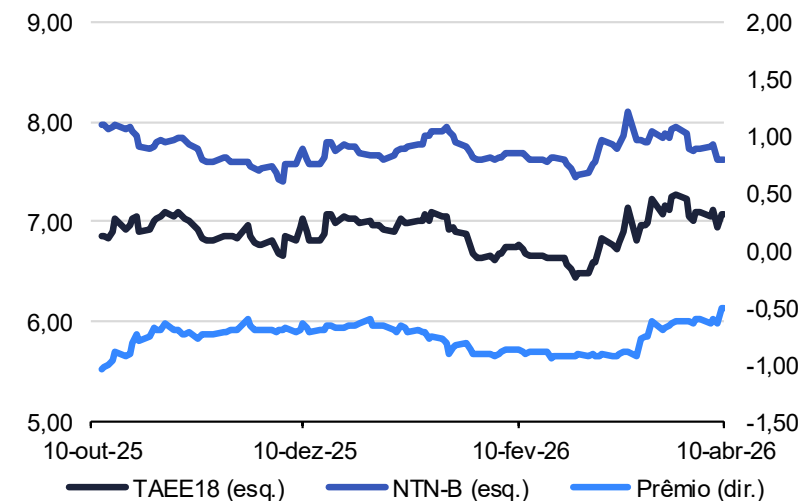
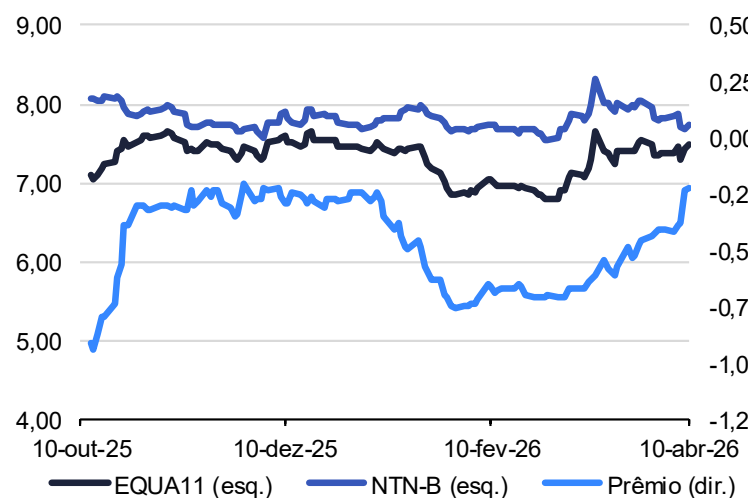
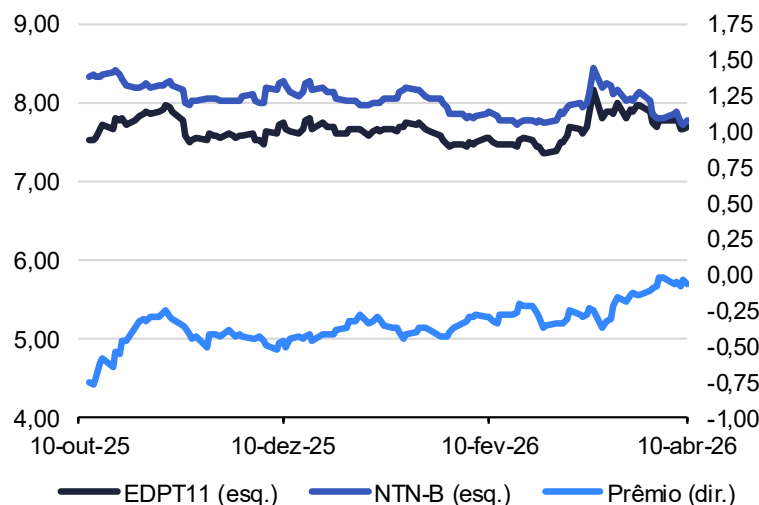
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

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

Código	EQUA11
Emissor	Equatorial Transmissao SA
Data de Vencdo.	15-mar-36
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,4

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



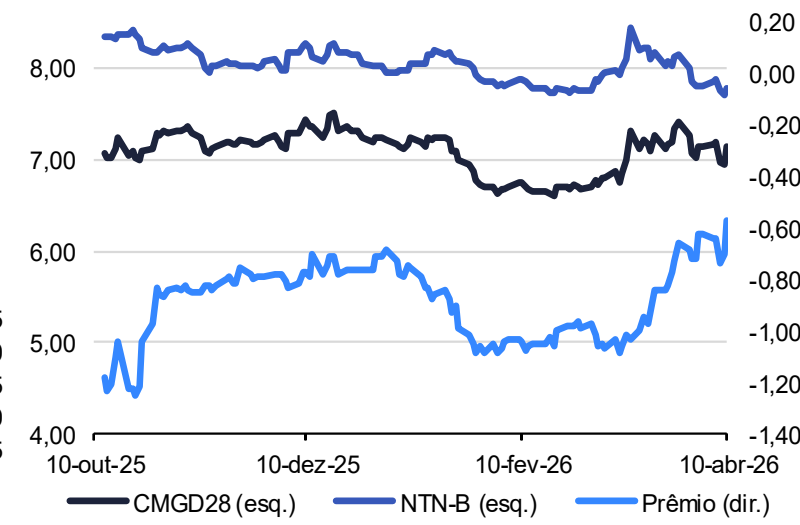
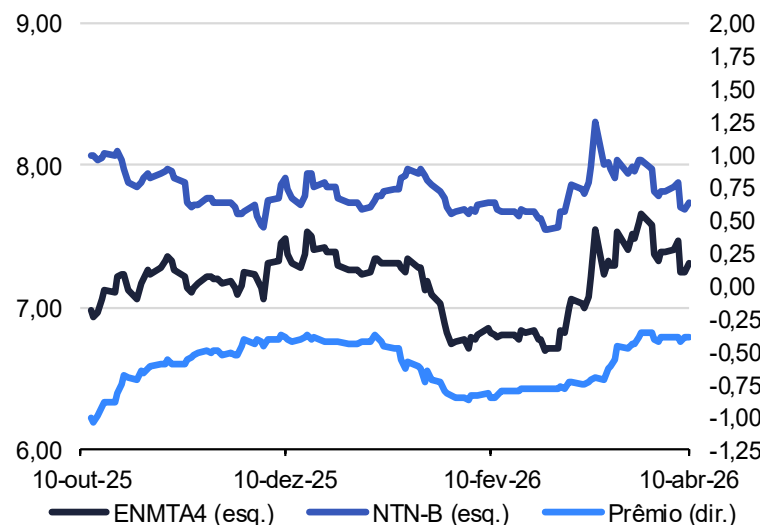
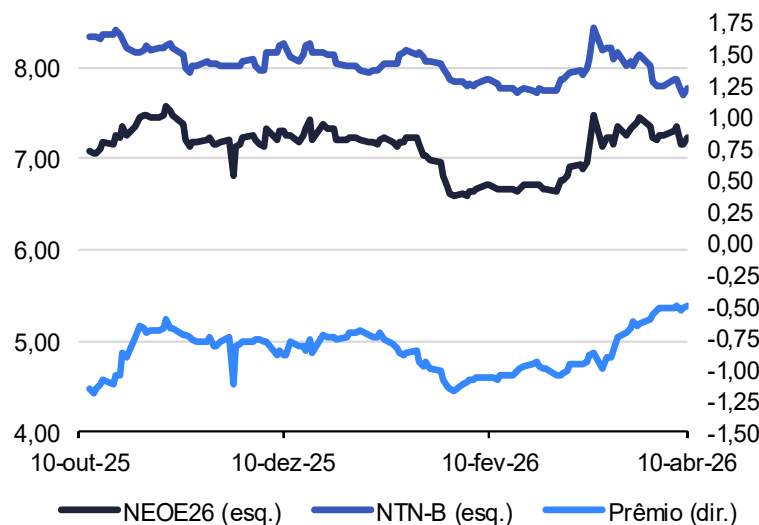
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição

Código	NEOE26
Emissor	Neoenergia
Data de Vencto.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,1

Código	ENMTA4
Emissor	Energisa Mt
Data de Vencto.	15-out-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,8

Taxa emissão	CMGD28
Emissor	Cemig Distribuição SA
Data de Vencto.	15-jun-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,4



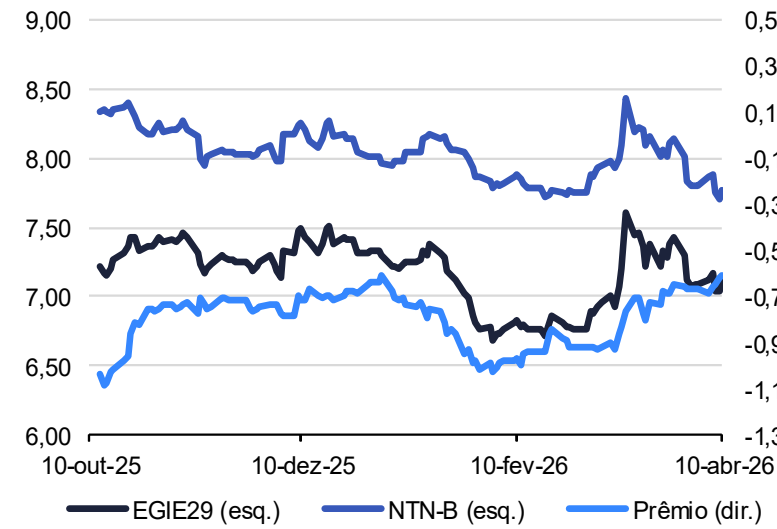
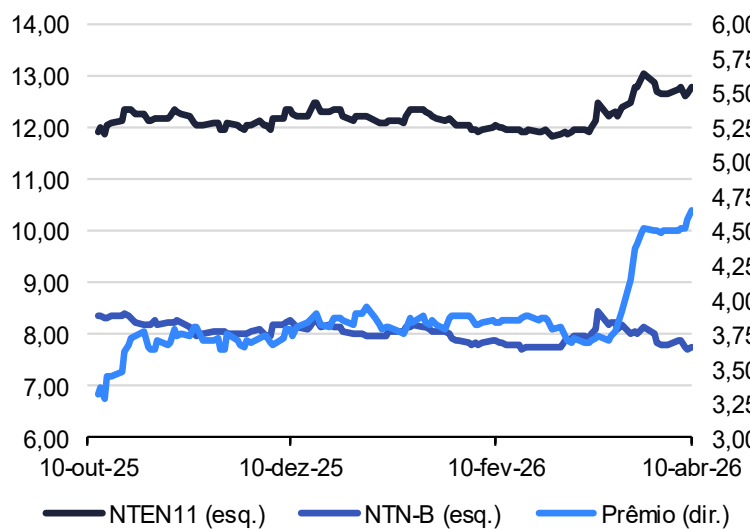
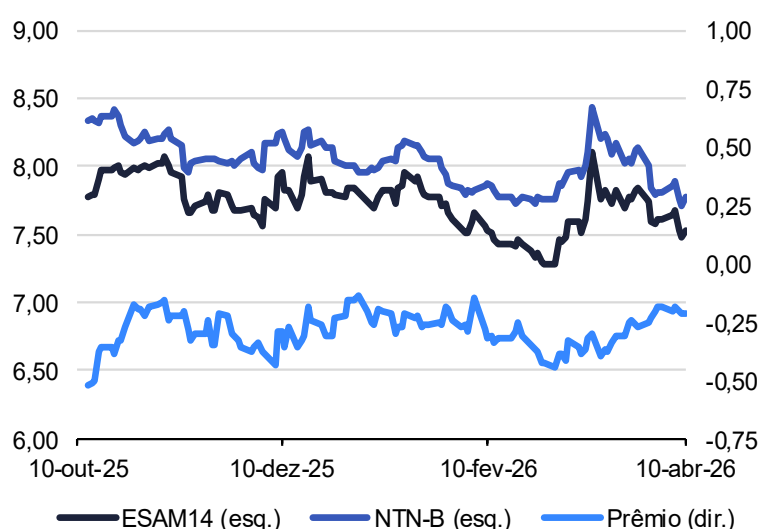
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

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)	3,0

Código	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Vencto.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	1,9

Taxa emissão	EGIE29
Emissor	Engie Brasil
Data de Vencto.	15-jul-29
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.

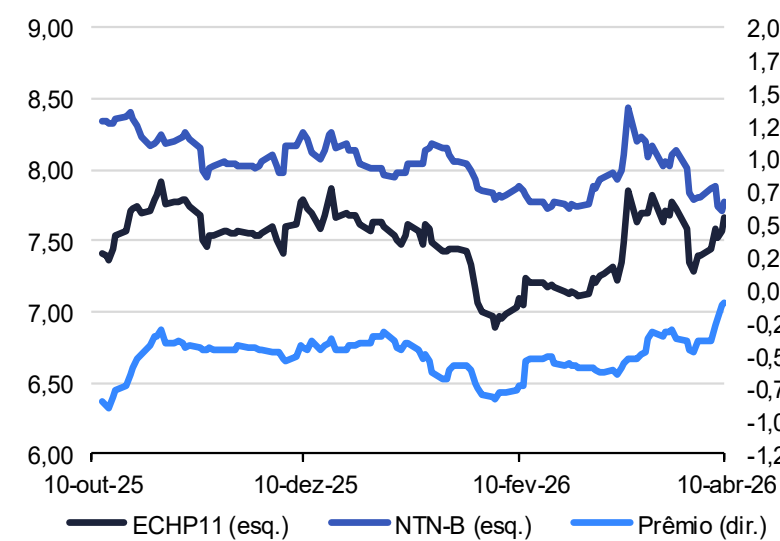
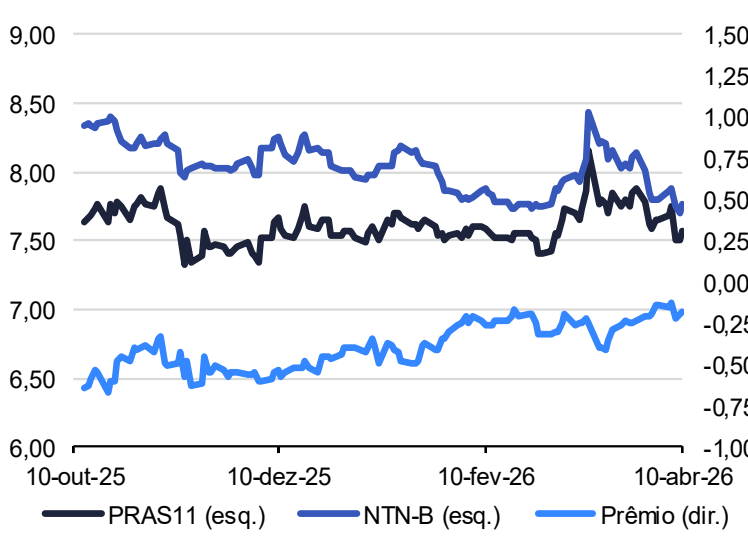
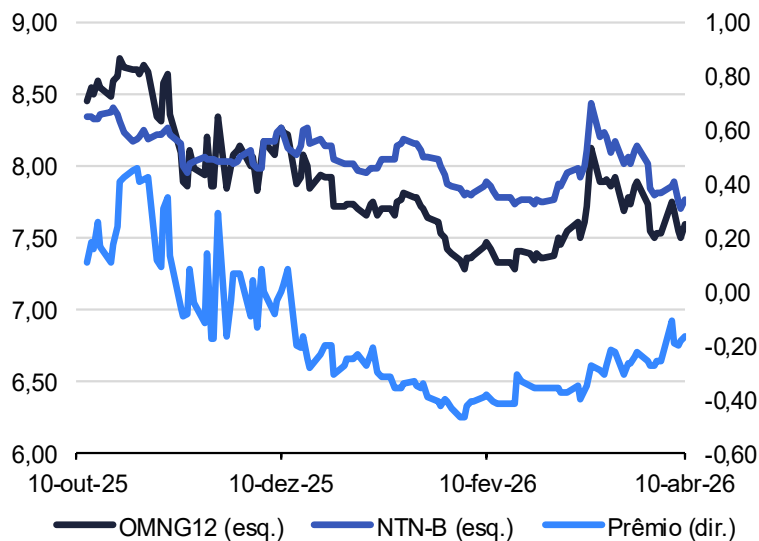
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – 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)	1,7

Código	PRAS11
Emissor	Pirapora Solar Holding S/A
Data de Vencto.	15-ago-34
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	4,0

Taxa emissão	ECHP11
Emissor	Echoenergia Participações SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,0



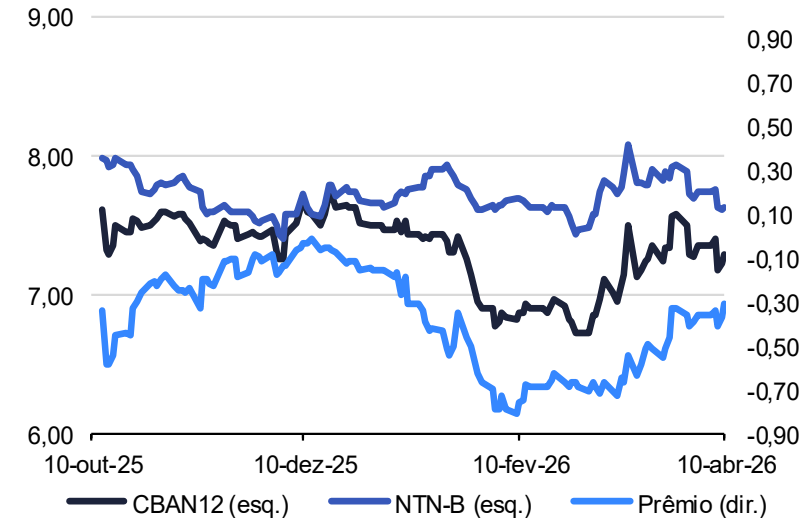
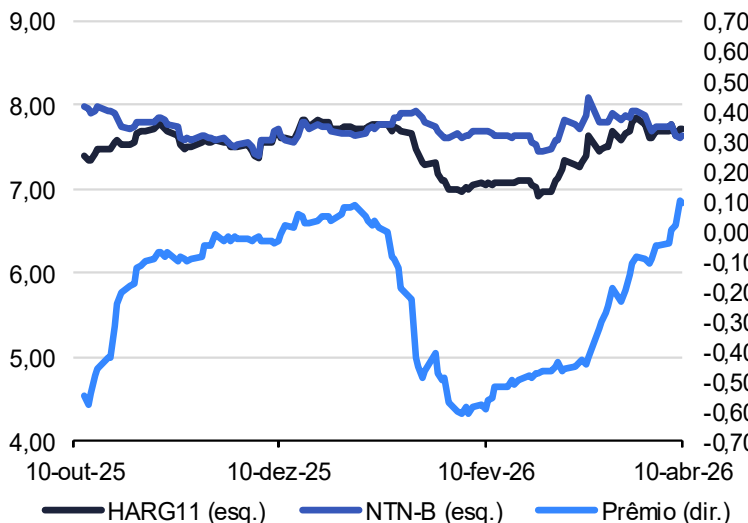
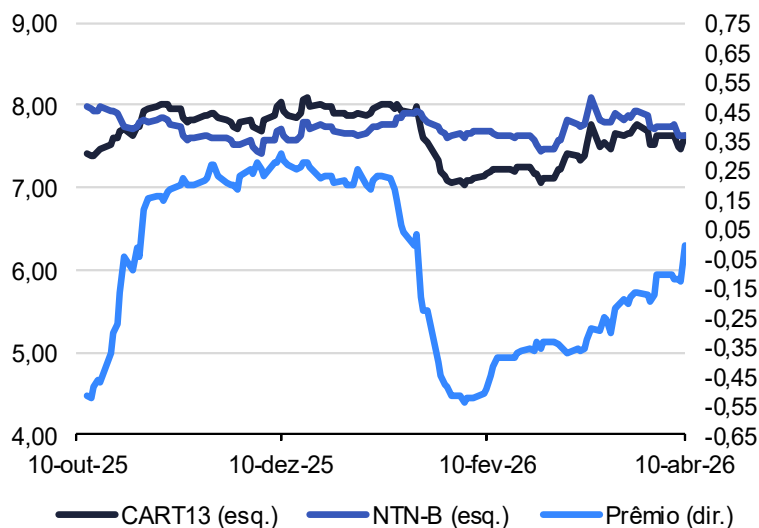
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

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)	4,1

Código	HARG11
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Venc.to.	15-out-36
Referência NTN-B	NTN-B 2032
Duration (anos)	5,1

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)	4,4



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

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

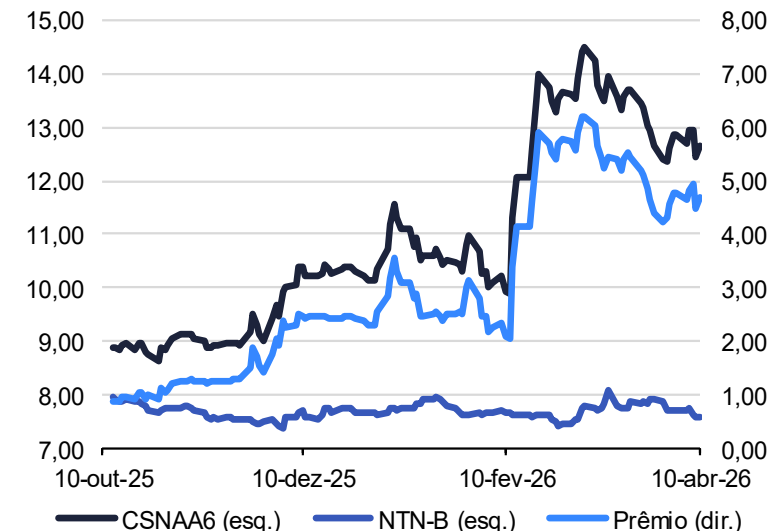
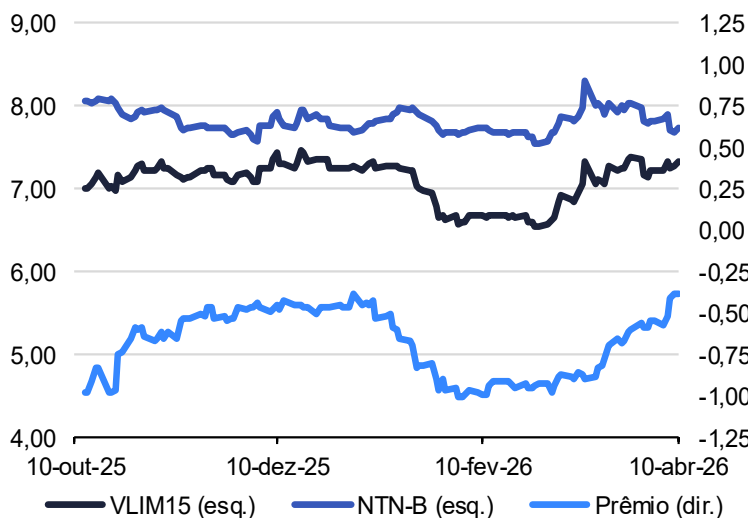
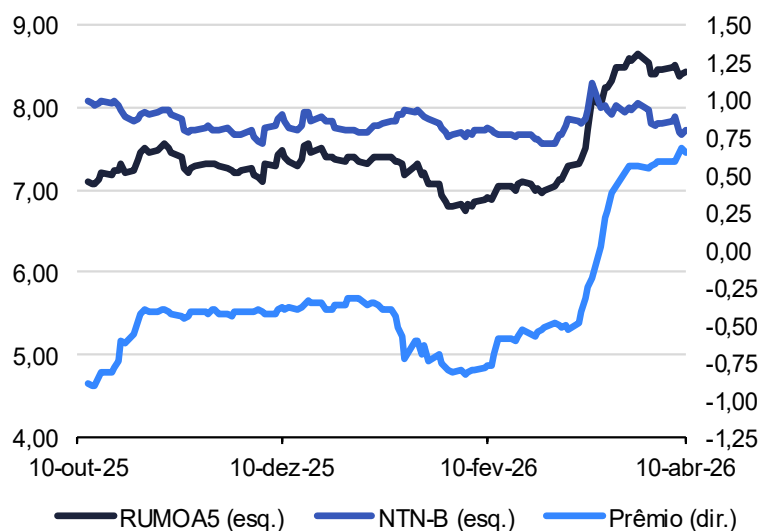
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros

Código	RUMOA5
Emissor	Rumo S.A.
Data de Vencto.	15-dez-30
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,4

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

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



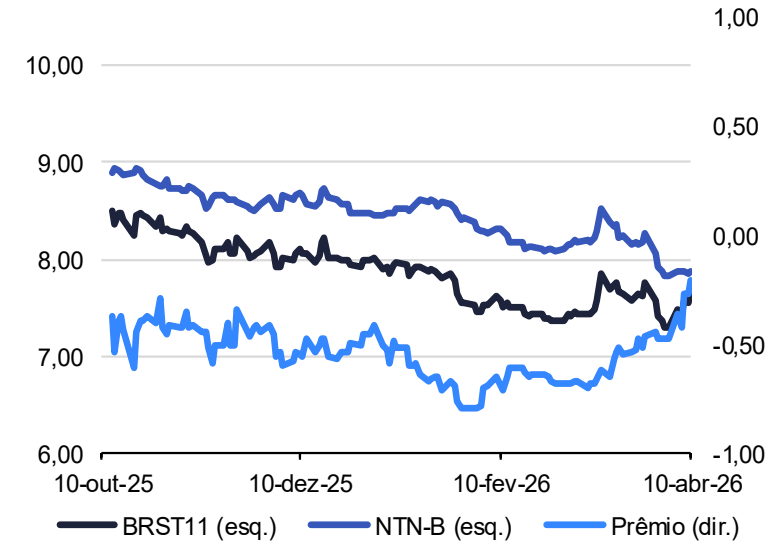
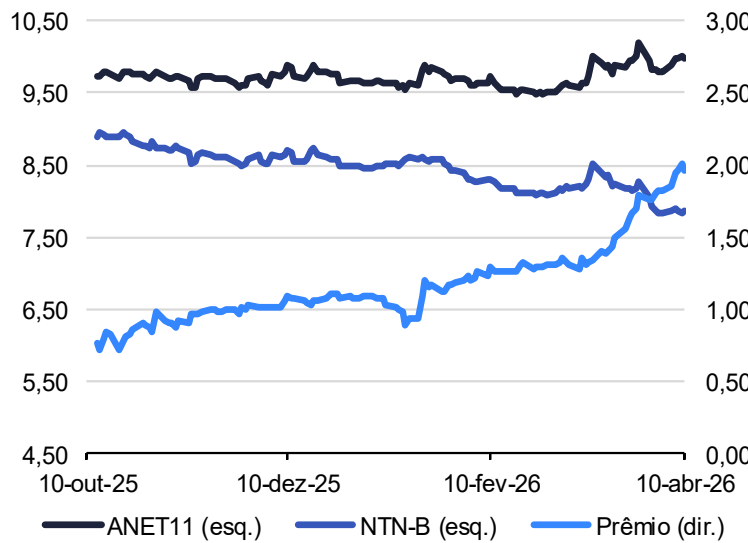
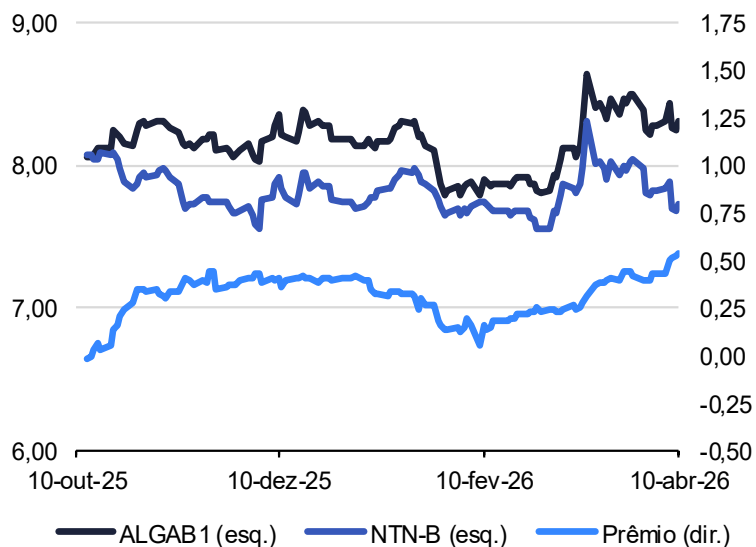
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Telecomunicações

Código	ALGAB1
Emissor	Algar Telecom S/A
Data de Venc.to.	15-jul-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,8

Código	ANET11
Emissor	America Net SA
Data de Venc.to.	15-mar-29
Referência NTN-B	NTN-B 2027
Duration (anos)	1,6

Taxa emissão	BRST11
Emissor	Brisanet
Data de Venc.to.	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

