



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

15 de maio 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 hidroelétrica](#)

▪ [Energia – geração \(outros\)](#)

▪ [Transporte – rodovias](#)

▪ [Transporte – outros](#)

▪ [Telecomunicações](#)

5. Anexos

[Glossário](#)

[Disclaimer](#)

Alocações recomendadas por indexador

Estratégia de crédito para o mês atual

Alocações recomendadas por indexador

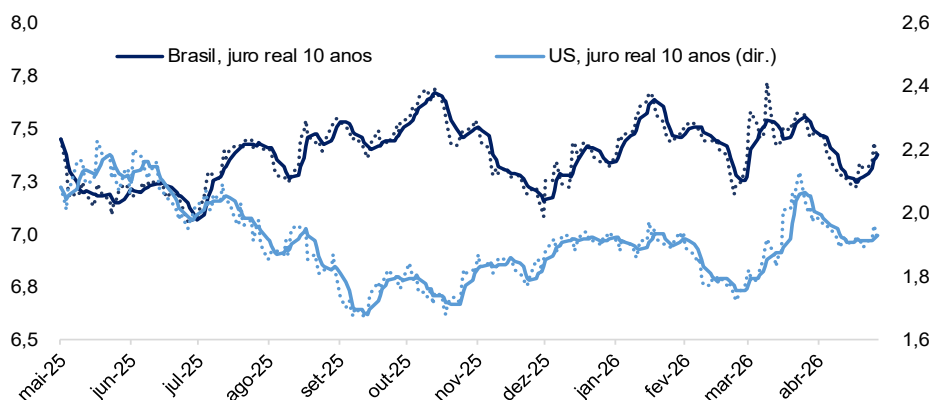
Mês atual / Mês anterior

Tipo de títulos	Títulos atrelados ao CDI	Títulos atrelados à inflação (IPCA+)	Títulos prefixados
Curtos (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 **abril**, o conflito no entre **EUA X Irã continuou a pautar o noticiário** e o preço do barril do petróleo segue sendo um fator de pressão altista para a inflação. Apesar das dúvidas sobre como vai ficar a gestão e a previsibilidade de fluxo no Estreito de Ormuz, curva futura do óleo segue em *backwardation*, sugerindo, implicitamente, que o destensionamento ocorrerá e em breve. Contudo, nas projeções de mercado, os impactos indiretos sobre os custos de produção e expectativas já começaram a ser incorporados e levam a um ambiente global de maior persistência inflacionária e juros mais altos por mais tempo.

Na reunião do Copom de abril, o BC cortou novamente 25bps, levando a taxa Selic para 14,50%. **O Comunicado do comitê explicitou sua preocupação com a evolução do cenário inflacionário e deixou claro que “ajustes no ritmo e na extensão da calibração” podem ser feitos à luz de novas informações.** No BTG, revisamos a Selic para o fim de 2026 para 13% a.a. e 10,50% a.a. para 2027.

No campo político, a PLDO 2027 foi encaminhada para o Congresso Nacional no dia 16/04. Apesar da manutenção das metas de resultado primário para os próximos anos, conforme o esperado, a credibilidade da trajetória da dívida depende da execução política e da capacidade de conter despesas obrigatórias e parafiscais ao longo da tramitação e da implementação. **O desafio fiscal se mantém presente, mas não esperamos grandes avanços no sentido de uma consolidação neste ano eleitoral.** Seguimos acompanhando novas pautas politicamente relevantes como o novo Desenrola 2.0 e fim da Escala 6X1 e PLP dos Combustíveis, que flexibiliza as regras fiscais, permitindo que a redução de impostos federais sejam compensados pelo aumento de arrecadação em função de um preço do barril do petróleo mais elevado.

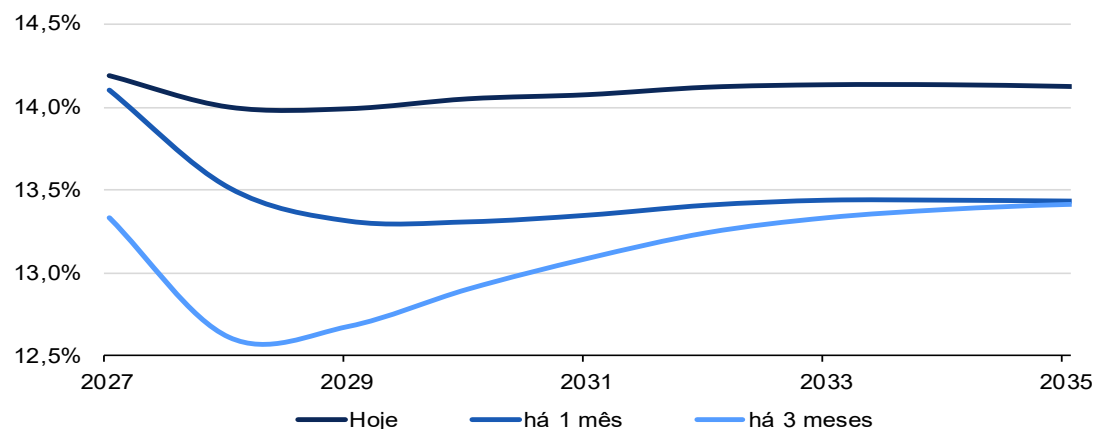
Mesmo nesse cenário mais complexo não alteramos as alocações. Estamos na ponta mais otimista para a Selic de 2026/27, e por isso, seguimos menos posicionados em pós-fixados, por vemos o que o BC fará um orçamento maior do que está precificado na curva de juros. Entendemos que a evolução do noticiário geopolítico pode trazer volatilidade, mas continuamos positivos com os prêmios de risco de longo prazo, fundamentando nossas posições sobrealocadas em inflação de prazos mais longos.

No mercado de crédito privado, o mês de abril foi marcado por uma abertura mais relevante no IDA-IPCA Infra, que passou de cerca de +5 bps em março para +45 bps em abril, refletindo uma recomposição dos spreads após o período de prêmios mais comprimidos observado nos meses anteriores. O ajuste ocorreu de forma disseminada entre diferentes emissores e riscos de crédito, mas com maior intensidade nos papéis de menor qualidade creditícia, em um ambiente de maior seletividade e aversão a risco, influenciado por eventos específicos de crédito e pelos resgates na indústria de fundos. Já o IDA-DI apresentou comportamento mais estável, encerrando abril em torno de CDI+1,58%, praticamente em linha com março, apesar dos picos observados ao longo do mês, quando chegou a níveis próximos de CDI+1,71%. Em nossa visão, abril evidenciou uma recomposição mais clara dos prêmios no segmento de infraestrutura, enquanto o mercado tradicional de debêntures mostrou maior estabilidade no fechamento do mês. Ainda assim, a combinação de performance pressionada dos fundos, resgates e maior diferenciação entre emissores tende a manter o mercado sensível à dinâmica de fluxos nos próximos meses.

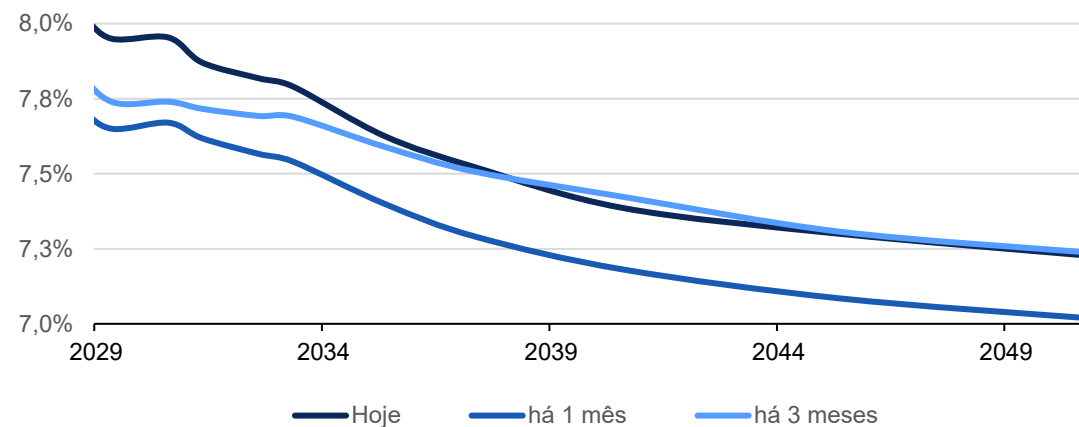
Mercado de títulos públicos

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)

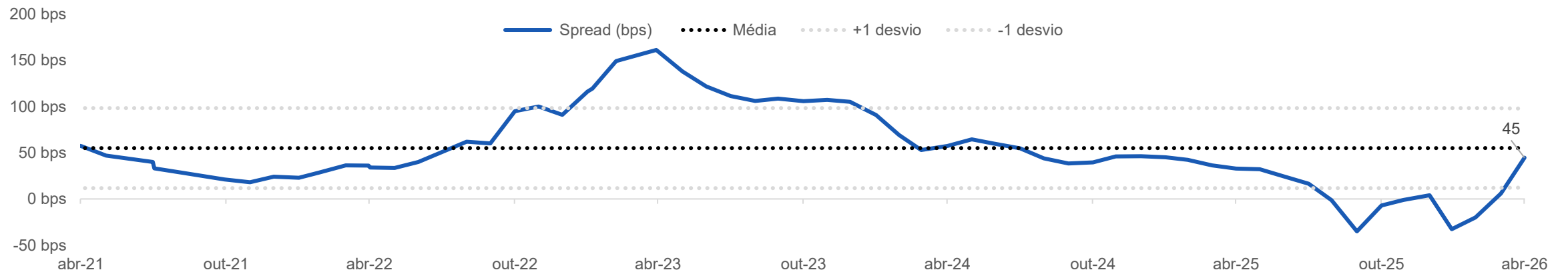
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2028	1-jan-28	13,91%	13,50%	12,64%	0,18%	0,94%
LTN 2028	1-jul-28	13,92%	13,38%	12,67%	0,03%	0,41%
LTN 2029	1-jan-29	14,02%	13,37%	12,77%	-0,24%	-0,10%
LTN 2029	1-jul-29	14,09%	13,39%	12,91%	-0,46%	-0,42%
LTN 2030	1-jan-30	14,11%	13,38%	13,03%	-0,65%	-0,62%
LTN 2032	1-jan-32	14,21%	13,52%	13,41%	-1,44%	-1,04%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

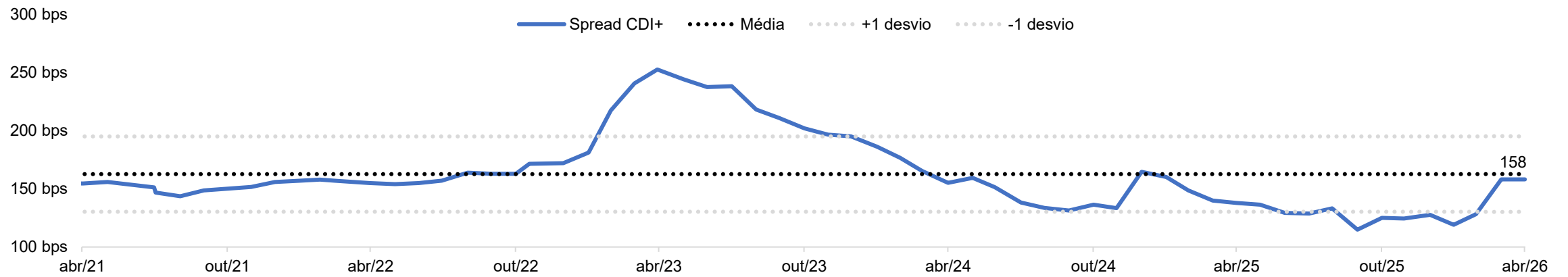
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2030	15-ago-30	7,95%	7,67%	7,74%	0,18%	3,31%
NTN-B 2032	15-ago-32	7,82%	7,57%	7,69%	-0,11%	3,04%
NTN-B 2033	15-mai-33	7,79%	7,54%	7,69%	-0,22%	2,69%
NTN-B 2035	15-mai-35	7,63%	7,40%	7,56%	-0,36%	2,34%
NTN-B 2040	15-ago-40	7,39%	7,18%	7,42%	-0,65%	2,00%
NTN-B 2045	15-mai-45	7,30%	7,08%	7,31%	-0,94%	1,95%
NTN-B 2050	15-ago-50	7,23%	7,02%	7,24%	-1,16%	1,74%
NTN-B 2055	15-mai-55	7,21%	7,00%	7,18%	-1,14%	2,31%
NTN-B 2060	15-ago-60	7,20%	6,98%	7,20%	-1,44%	2,26%

Índice de debêntures ANBIMA

Spread de crédito: IDA-IPCA Infraestrutura (bps)



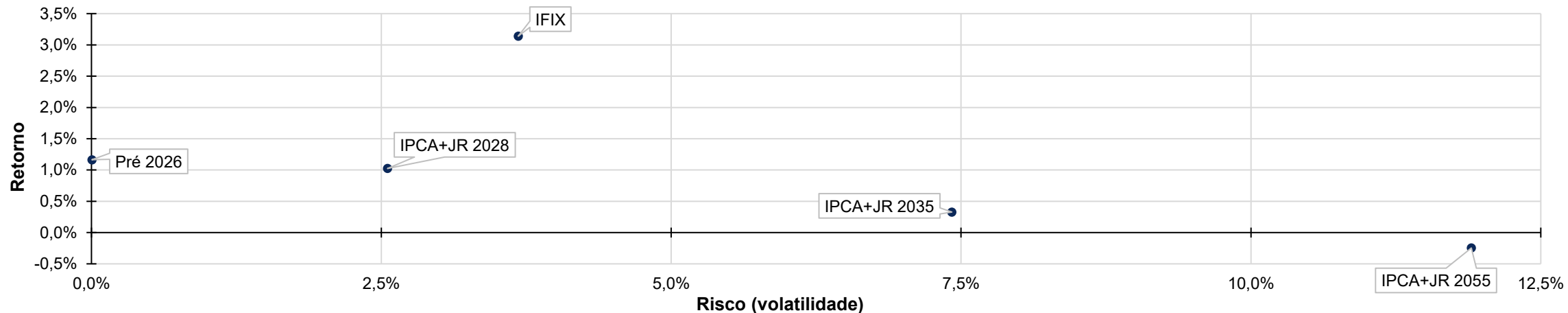
Spread de crédito: IDA-DI (bps)



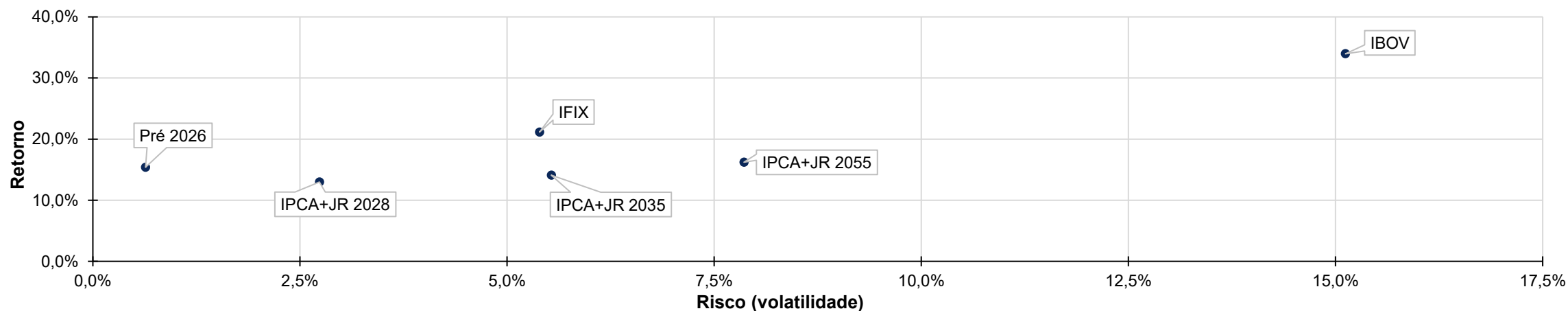
Fonte(s): ANBIMA e BTG Pactual. No IDA-DI, excluímos as debêntures da Vivo e da Oncoclínicas da carteira devido à volatilidade e às distorções. No IDA-IPA, excluímos as debêntures da Ligga.

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



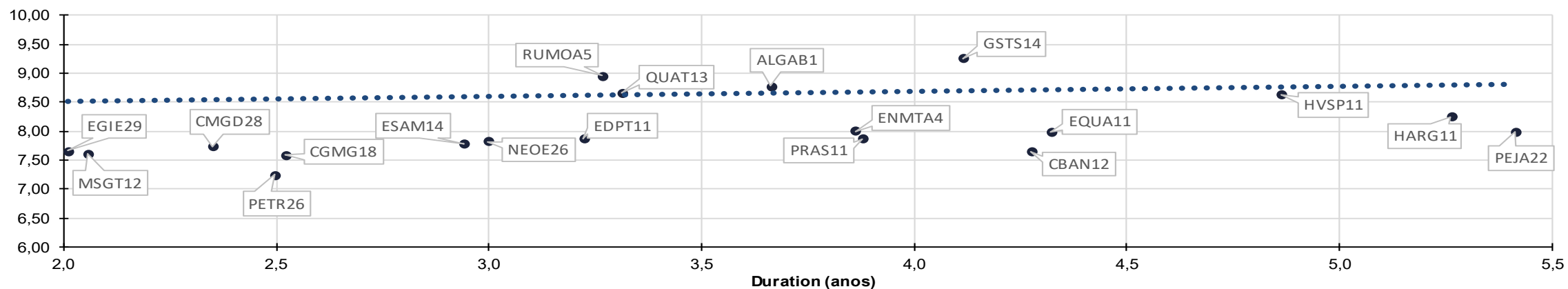
Novas ofertas e operações encerradas recentemente

Emissão	Devedor ou Cedente	Setor	Tipo	Emissão (Série)	Prazo (anos)	Valor (R\$ milhões)		Índice	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					
Feb-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	
Feb-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(2)	7	3.900	-	CDI	-	+0,75%	-	-	-	AAA	Profissional	9-Mar-26	-	-
Feb-26	Nova Transportadora do Sudeste – NTS	Óleo e Gás	DEB	12(3)	10		-	CDI	-	0,90%	-	-	-	AAA	Profissional	9-Mar-26	-	-
Feb-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	-
Feb-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(1)	5		263	CDI	-	106,50%	106,50%	-	-	A	Qualificado	25-Mar-26	CRA026001JL	-
Feb-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	-
Feb-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(3)	7		23	IPCA	Tes. IPCA+ 2032	+0,75% ou +8,70%	8,73%	-	-	A	Qualificado	25-Mar-26	CRA026001JN	-
Feb-26	Lar Cooperativa	Agronegócio	CRA	442(4)	10		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		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		200	CDI	-	+0,75%	0,75%	-	-	AA+	Qualificado	17-Mar-26	BRSMTDBS0J8	-
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		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		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		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		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		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		238	CDI	-	100%	100%	-	-	AAA	Qualificado	30-Mar-26	26C3170159	-
Mar-26	Socicam	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	398	CDI	-	0,50%	0,50%	-	-	-	Qualificado	10-abr-26	26D0012201	-
Mar-26	TBG - Gasoduto Bolívia	Óleo e Gás	DEB. INC.	1(1)	20	300	300	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-1,14%	6,18%	-	-	-	Profissionais	13-abr-26	TBGB11	-
Mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(1)	7		500	CDI	-	95,50%	95,50%	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	BRKLBNPR0023	-
Mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(2)	10	1.750	717	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	-0,60% ou +6,79%	6,81%	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	BRKLBNPR0031	-
Mar-26	Klabin	Papel e Celulose	CPR	2(3)	12		533	IPCA	Tes. IPCA+ 2055	-0,55% ou +6,84%	6,84%	AAA	-	-	Qualificado	22-abr-26	BRKLBNPR0049	-
Mar-26	Melnick	Construção	CRI	173(1)	3	100	33	CDI	-	100,50%	100,50%	AA	-	-	Qualificado	24-abr-26	26D6574214	-
Mar-26	Melnick	Construção	CRI	173(2)	3		65	PRE	Vencimento jan-29	13,75%	13,75%	AA	-	-	Qualificado	24-abr-26	26D6575149	-
Abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(1)	4		540	CDI	-	101,50%	101,50%	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	CRA026002BD	-
Abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(2)	7	1.200	560	PRE	Vencimento jan-31	+0,25% ou 14,10%	14,16%	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	CRA026002BE	-
Abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(3)	10		60	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,35% ou +7,95%	7,95%	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	CRA026002BF	-
Abr-26	BRF	Agronegócio	CRA	447(4)	30		40	IPCA	Tes. IPCA+ 2055	+1,10% ou +8,38%	8,38%	-	-	AAA	Qualificado	3-mai-26	CRA026002BG	-
Abr-26	Solfácil	Energia	CRI (Sen.)	174(1)	5		368	PRE	Vencimento jan-28	+0,65% ou +14%	-	-	-	-	Profissionais	7-mai-26	-	-
Abr-26	Solfácil	Energia	CRI (Sen.)	174(2)	5		158	CDI	-	104%	-	-	-	-	Profissionais	7-mai-26	-	-
Abr-26	Solfácil	Energia	CRI (Sen.)	174(3)	8	728	113	PRE	Vencimento jan-28	+1,65% ou +14,95%	-	-	-	-	Profissionais	7-mai-26	-	Clique Aqui
Abr-26	Solfácil	Energia	CRI (Mez.)	174(4)	10		60	CDI	-	5,50%	-	-	-	-	Profissionais	7-mai-26	-	-
Abr-26	Solfácil	Energia	CRI (Sub.)	174(5)	10		30	CDI	-	8,00%	-	-	-	-	Profissionais	7-mai-26	-	-
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(1)	10		-	CDI	-	97,50%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	-
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(2)	10		-	PRE	Vencimento jan-32	-0,20%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	-
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(3)	10	600	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2037	-0,30%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	Clique Aqui
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(4)	15		-	CDI	-	98,50%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	-
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(5)	15		-	PRE	Vencimento jan-33	-0,20%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	-
May-26	BTGI Quartzo	Imobiliário	CRI	600(6)	15		-	IPCA	Tes. IPCA+ 2040	-0,20%	-	-	-	-	Qualificado	20-May-26	-	-

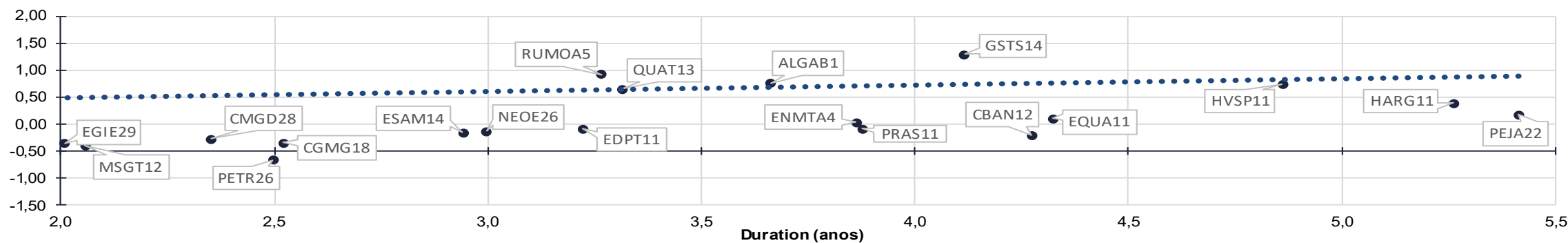
Mercado secundário de debêntures incentivadas

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)

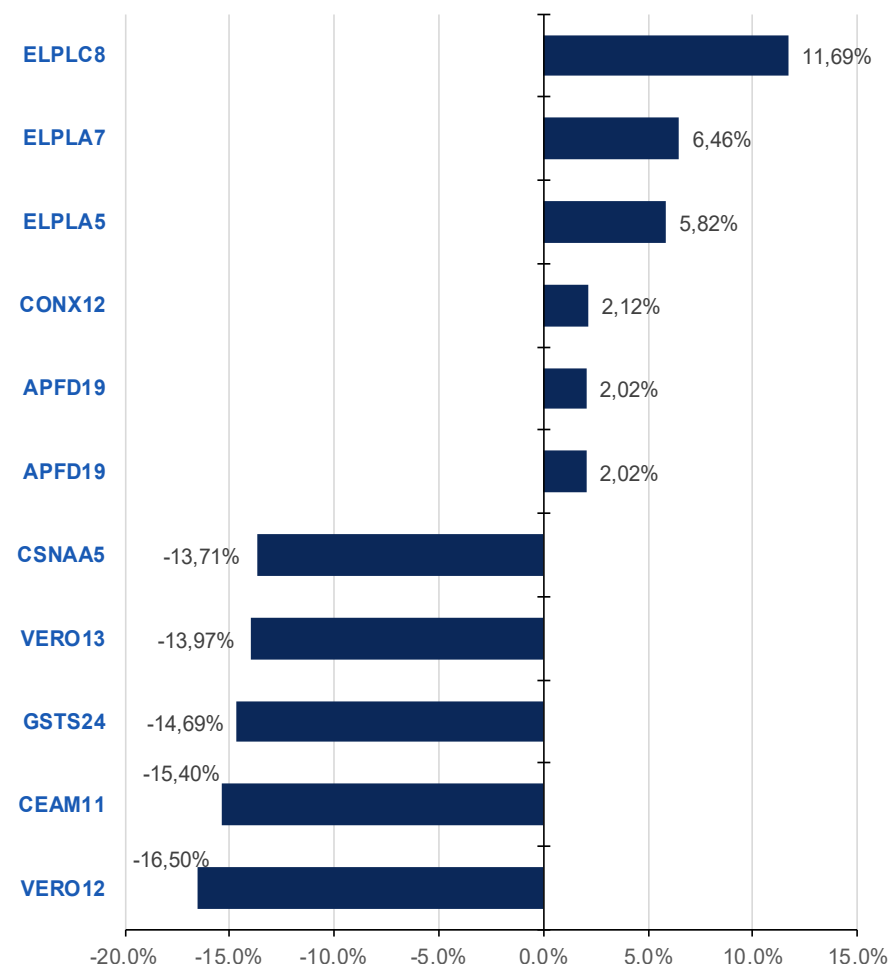
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	ELPLC8	Eletropaulo	11,69%	3,06	NTN-B 2029
2	ELPLA7	Eletropaulo	6,46%	4,1	NTN-B 2031
3	ELPLA5	Eletropaulo	5,82%	3,5	NTN-B 2030
4	CONX12	Alares Internet Participações S/A	2,12%	1,6	NTN-B 2028
5	APFD19	Autopista Fernao Dias S/A	2,02%	2,8	NTN-B 2029
6	SUMI19	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA	2,01%	4,2	NTN-B 2031
7	AGVF12	Agro Ind do Vale do Sao Francisco SA Agrovale	1,85%	0,7	NTN-B 2027
8	QMCT14	Qmc Telecom do Brasil Cessao de Infraestrutura SA	1,58%	5,0	NTN-B 2032
9	NTEN11	Norte Energia SA	1,32%	1,8	NTN-B 2028
10	ALIG15	Aliança Geração de Energia SA	1,30%	4,9	NTN-B 2032
11	CMGD27	Cemig Distribuição SA	1,25%	0,1	NTN-B 2026
12	USAS11	Usina Santa Adelia SA	1,22%	0,0	NTN-B 2027
13	TBLE26	Engie Brasil	1,11%	0,2	NTN-B 2026
14	EGIE39	Engie Brasil	1,10%	0,2	NTN-B 2026
15	OMGE41	Serena Geração SA	1,10%	0,0	NTN-B 2027

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	VERO12	Vero S/A	-16,50%	0,0	NTN-B 2030
2	CEAM11	Ambiental Ceara 2 Spe SA	-15,40%	7,3	NTN-B 2037
3	GSTS24	Águas de Santa Teresina Saneamento Spe S/A	-14,69%	6,2	NTN-B 2035
4	VERO13	Vero S/A	-13,97%	0,0	NTN-B 2030
5	CSNAA5	Sid Nacional	-13,71%	0,0	NTN-B 2032
6	ANET12	America Net SA	-13,34%	-	NTN-B 2029
7	CGEE23	Ceee-G	-12,77%	5,5	NTN-B 2033
8	RSAN26	Cia Riograndense de Saneamento	-10,82%	7,8	NTN-B 2037
9	CSNAB5	Sid Nacional	-10,75%	0,0	NTN-B 2037
10	RISP24	Aguas do Rio 1 Spe SA	-10,70%	7,6	NTN-B 2037
11	RSAN16	Cia Riograndense de Saneamento	-10,14%	5,6	NTN-B 2033
12	CSNAA4	Sid Nacional	-10,11%	0,0	NTN-B 2030
13	RISP22	Aguas do Rio 1 Spe SA	-9,90%	7,3	NTN-B 2037
14	RIS422	Aguas do Rio 4 Spe SA	-9,68%	7,3	NTN-B 2037
15	RIS424	Aguas do Rio 4 Spe SA	-9,60%	7,6	NTN-B 2037

Maiores variações indicativas (21 dias úteis)



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

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

Retornos indicativos no ano (Anbima)

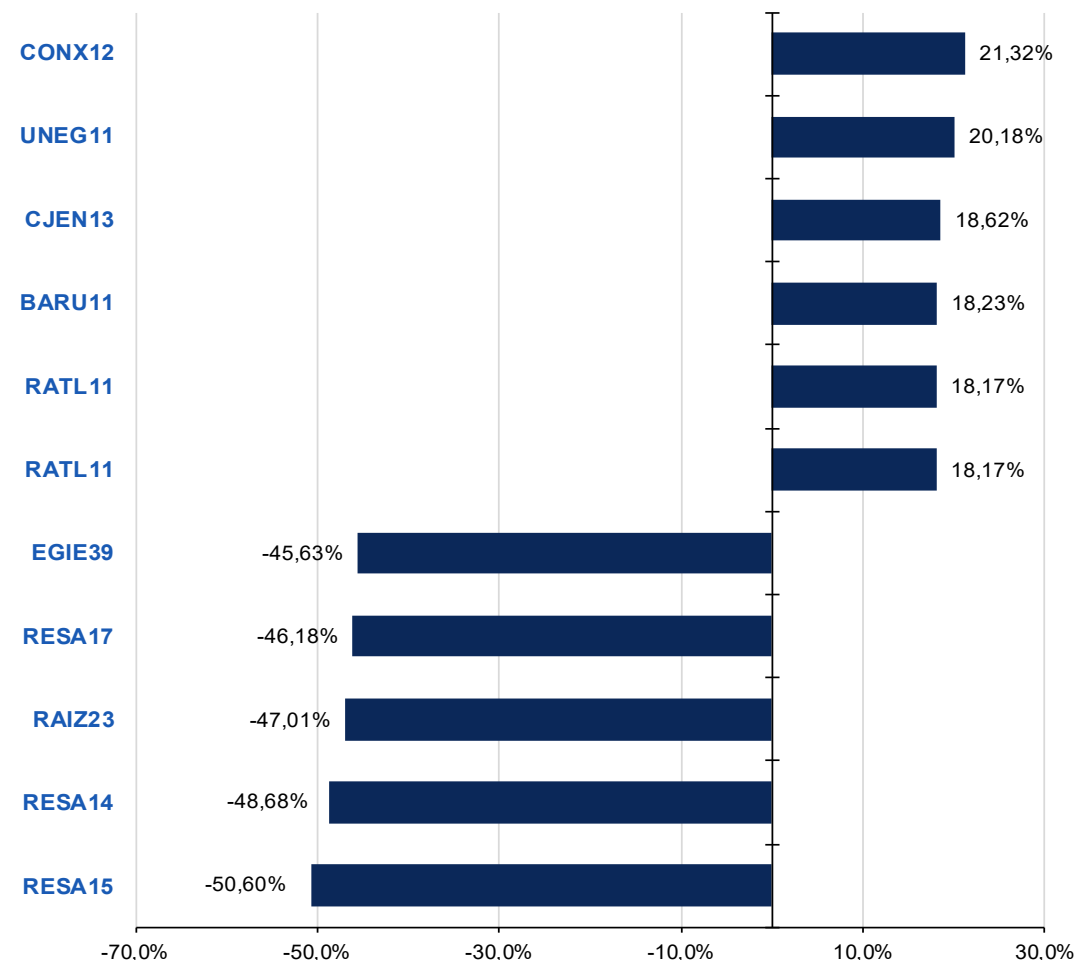
Maiores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CONX12	Alares Internet Participações S/A	21,32%	-	NTN-B 2028
2	UNEG11	Ute Gna I Geracao de Energia SA	20,18%	0,0	NTN-B 2035
3	CJEN13	Tesc - Terminal Santa Catarina SA	18,62%	0,0	NTN-B 2031
4	BARU11	Barueri Energia Renovavel SA	18,23%	7,7	NTN-B 2037
5	RATL11	Concessionaria Rota do Atlantico SA	18,17%	5,3	NTN-B 2032
6	ENAT24	Enauta Part	16,79%	5,3	NTN-B 2032
7	ENAT33	Enauta Part	16,34%	-	NTN-B 2032
8	FBRI13	Fibrasil Infraestrutura Fibra Optica SA	16,22%	4,8	NTN-B 2032
9	CASN23	Casan	16,20%	3,0	NTN-B 2029
10	VRDN12	Viarondon Conc de Rodov S/A	16,17%	0,0	NTN-B 2030
11	ENAT14	Enauta Part	15,70%	3,4	NTN-B 2030
12	CRMG15	Concess da Rodovia MG 050 S/A	15,67%	2,5	NTN-B 2029
13	CPLD15	Copel Distribuição S/A	15,40%	1,0	NTN-B 2027
14	ENEV13	Eneva	15,23%	1,0	NTN-B 2027
15	SAPRA3	Sanepar	15,08%	0,0	NTN-B 2031

Menores retornos indicativos (252 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	RESA15	Raizen Energia SA	-50,60%	-	NTN-B 2029
2	RESA14	Raizen Energia SA	-48,68%	-	NTN-B 2028
3	RAIZ23	Raizen	-47,01%	-	NTN-B 2035
4	RESA17	Raizen Energia SA	-46,18%	-	NTN-B 2029
5	EGIE39	Engie Brasil	-45,63%	0,2	NTN-B 2026
6	RAIZ13	Raizen	-45,16%	-	NTN-B 2033
7	RESA27	Raizen Energia SA	-43,69%	-	NTN-B 2030
8	CSNAB5	Sid Nacional	-20,28%	0,0	NTN-B 2037
9	CMIN22	Csn Mineracao	-20,24%	6,4	NTN-B 2035
10	CSNAA5	Sid Nacional	-20,05%	0,0	NTN-B 2032
11	CMIN21	Csn Mineracao	-18,98%	6,3	NTN-B 2035
12	CSNAC4	Sid Nacional	-16,45%	0,0	NTN-B 2035
13	CMIN12	Csn Mineracao	-13,01%	4,8	NTN-B 2032
14	CSNAB4	Sid Nacional	-12,68%	0,0	NTN-B 2032
15	AGVF12	Agro Ind do Vale do Sao Francisco SA Agrovale	-11,52%	0,7	NTN-B 2027

Maiores variações indicativas (252 dias úteis)



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

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

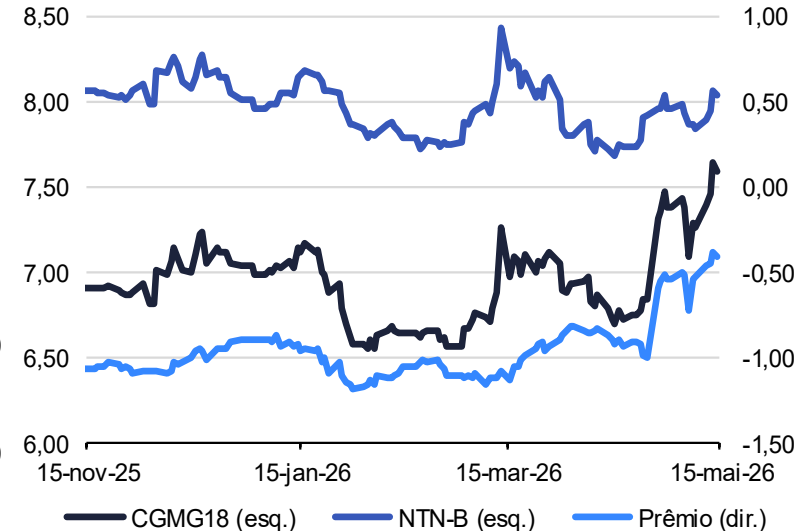
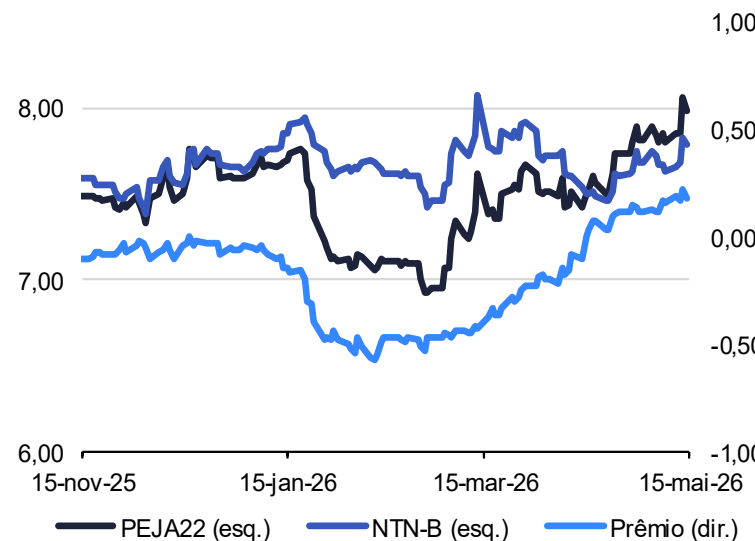
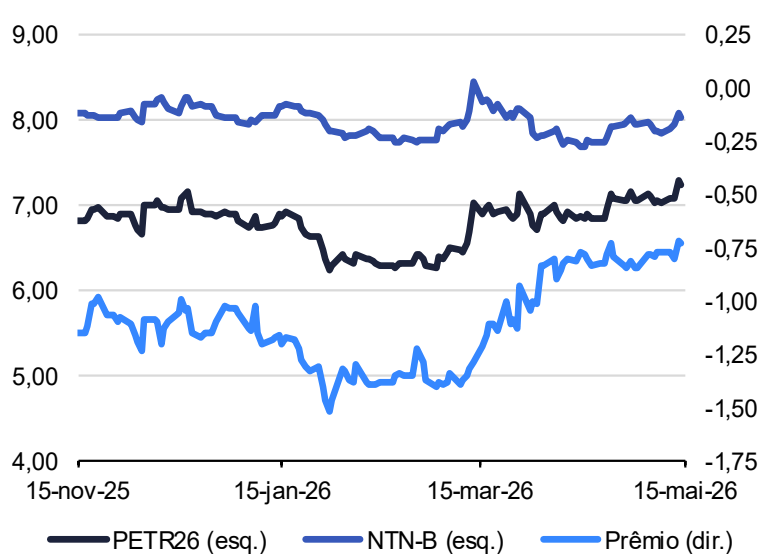
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados

Código	PETR26
Emissor	Petrobras
Data de Vencto.	15-jan-29
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,5

Código	PEJA22
Emissor	Petro Rio Jaguar Petroleo SA
Data de Vencto.	15-fev-34
Referência NTN-B	NTN-B 2033
Duration (anos)	5,4

Taxa emissão	CGMG18
Emissor	Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig
Data de Vencto.	15-ago-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,5



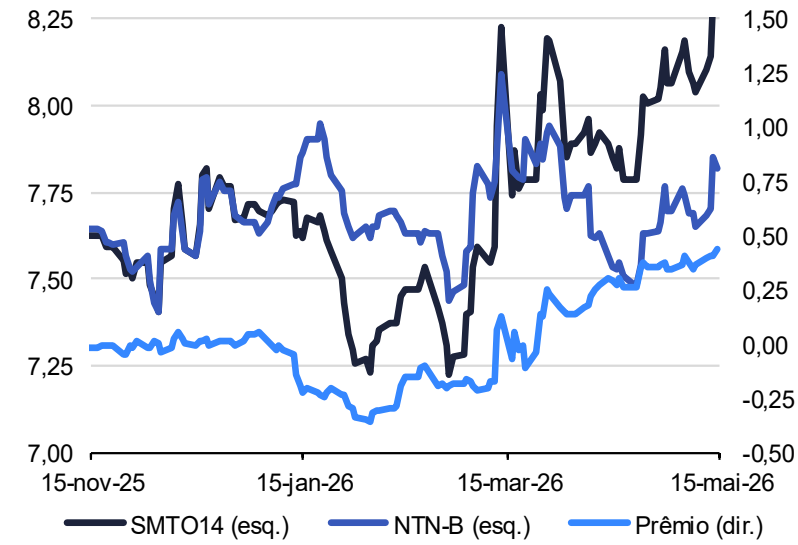
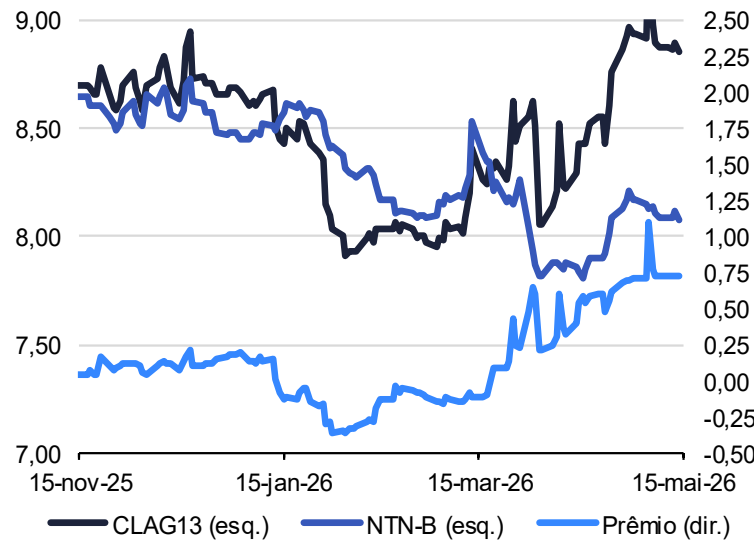
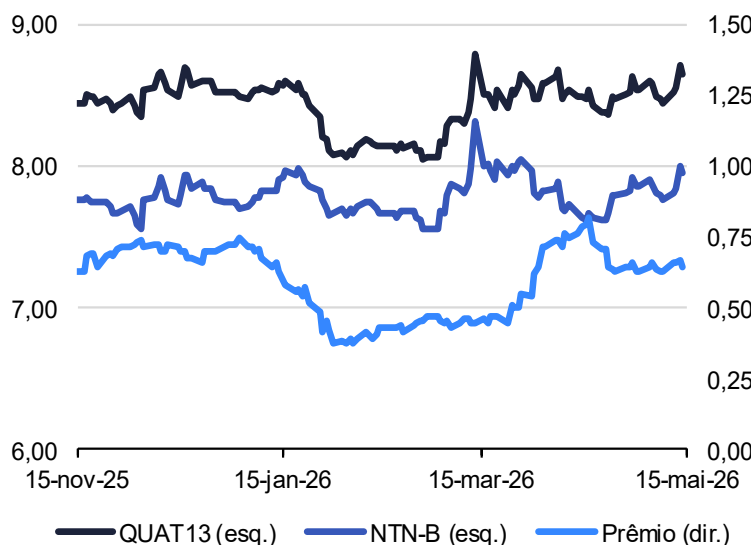
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Açúcar e etanol

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

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

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



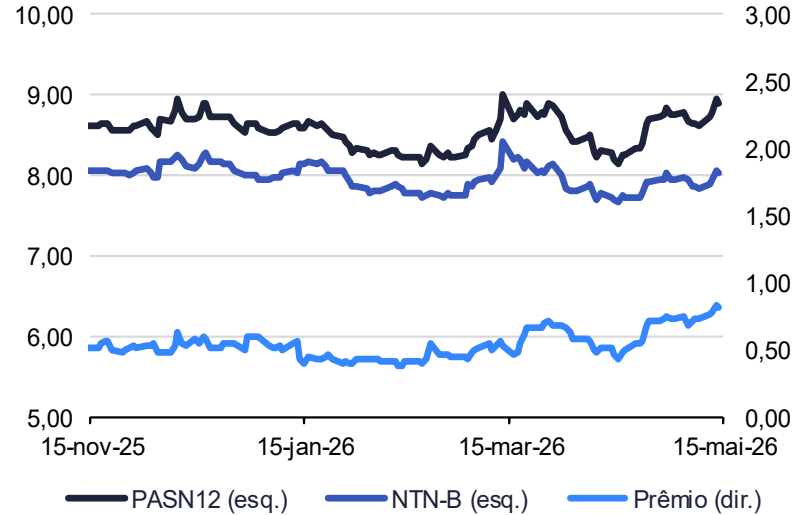
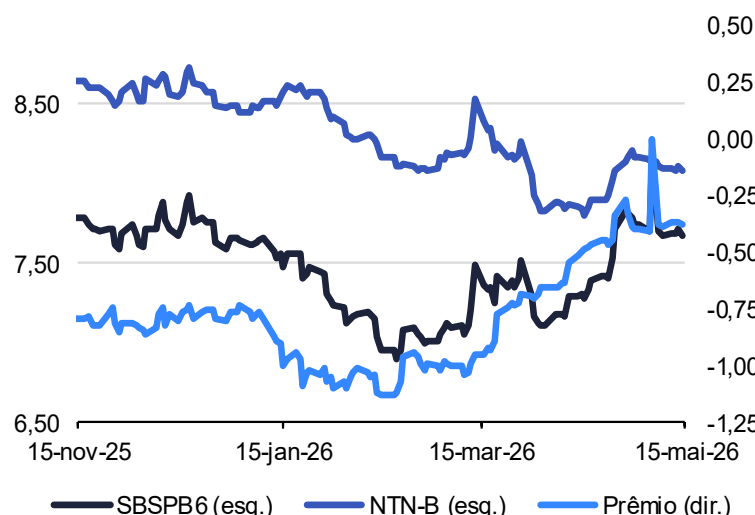
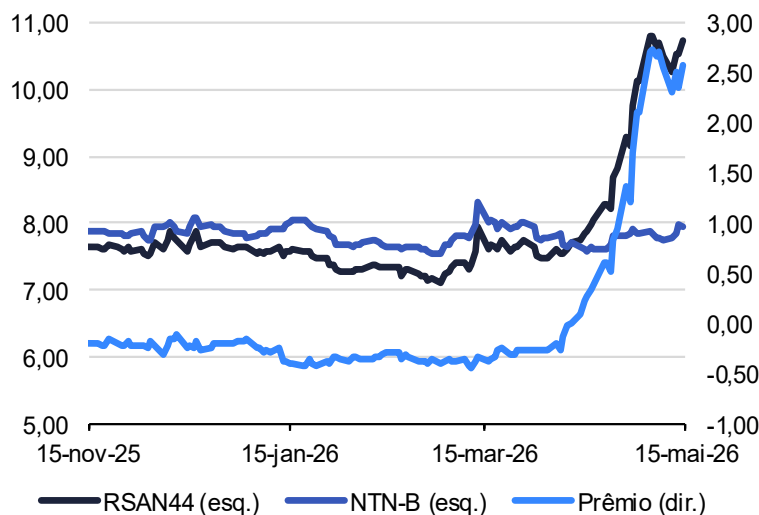
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

Código	RSAN44
Emissor	Cia Riograndense de Saneamento
Data de Vencto.	15-fev-31
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	2,4

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

Taxa emissão	PASN12
Emissor	Paranagua Saneamento SA
Data de Vencto.	15-jul-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	1,9



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

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

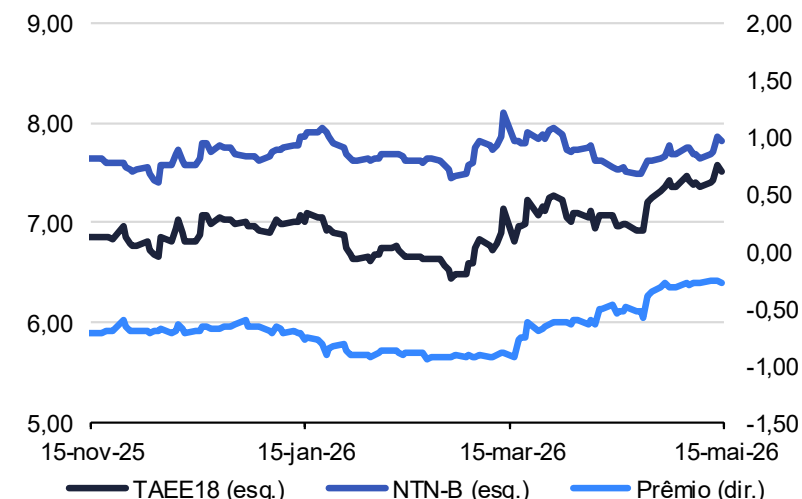
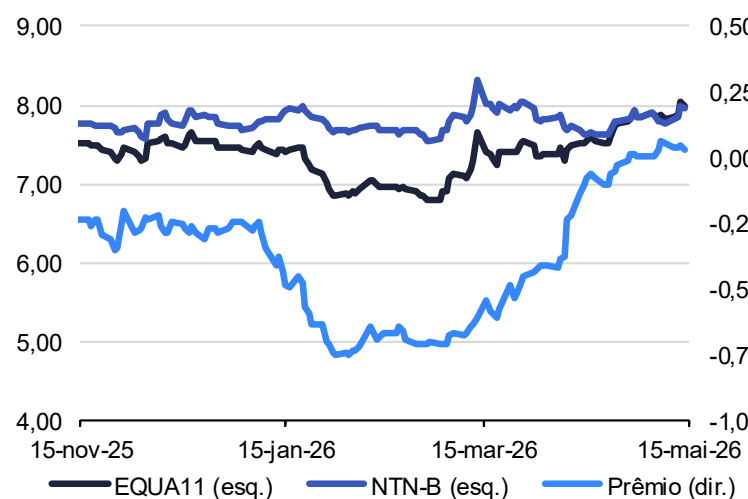
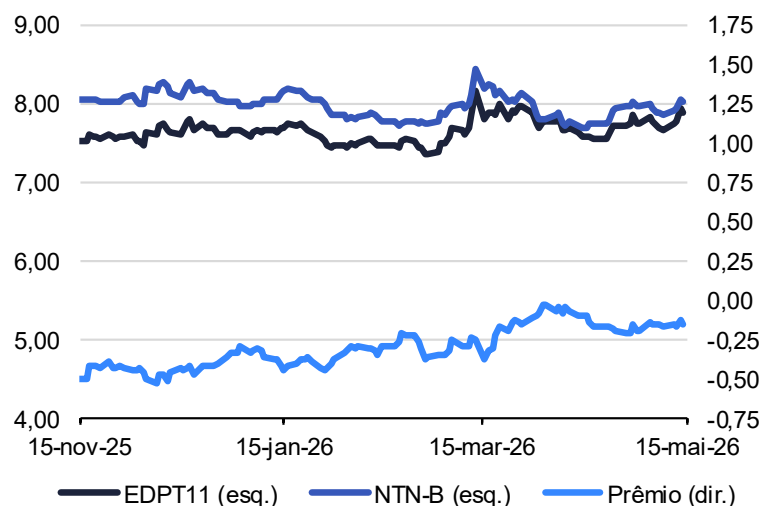
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

Código	EDPT11
Emissor	Edp Transmissão S/A
Data de Vencto.	15-mai-33
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,2

Código	EQUA11
Emissor	Equatorial Transmissao SA
Data de Vencto.	15-mar-36
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,3

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



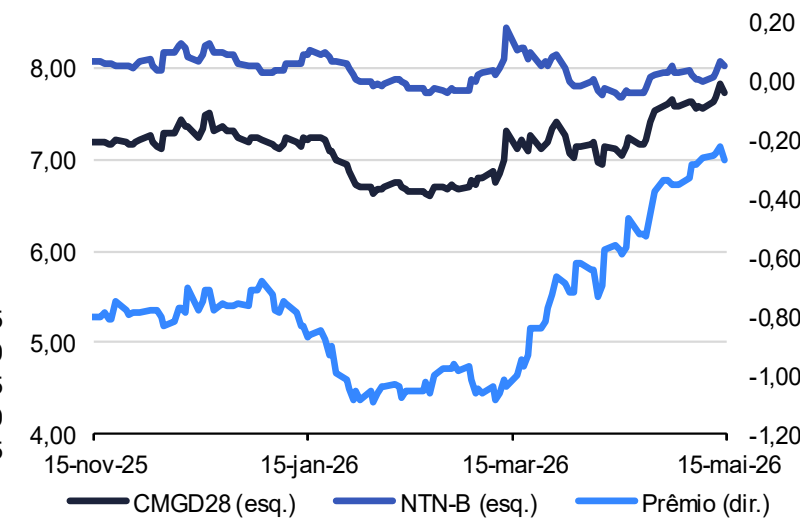
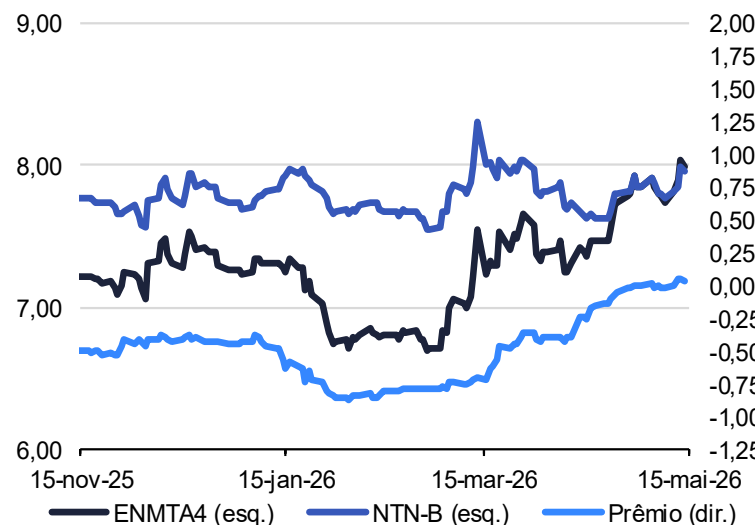
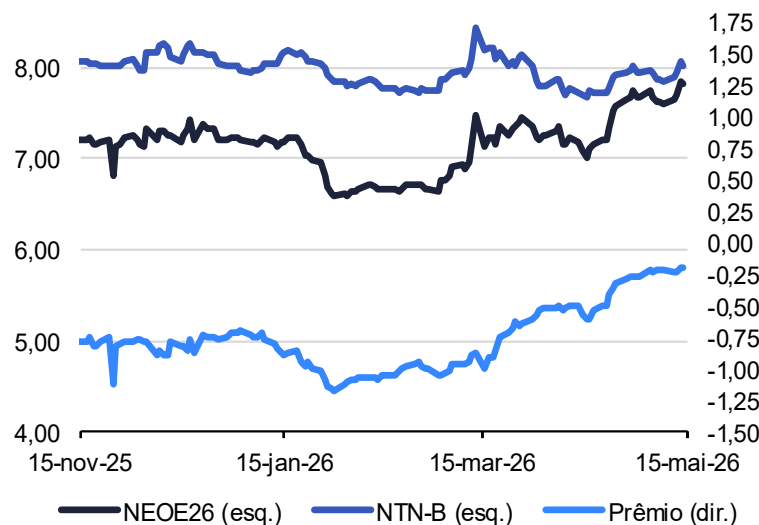
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição

Código	NEOE26
Emissor	Neoenergia
Data de Vencto.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2029
Duration (anos)	3,0

Código	ENMTA4
Emissor	Energisa Mt
Data de Vencto.	15-out-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,9

Taxa emissão	CMGD28
Emissor	Cemig Distribuição SA
Data de Vencto.	15-jun-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	2,3



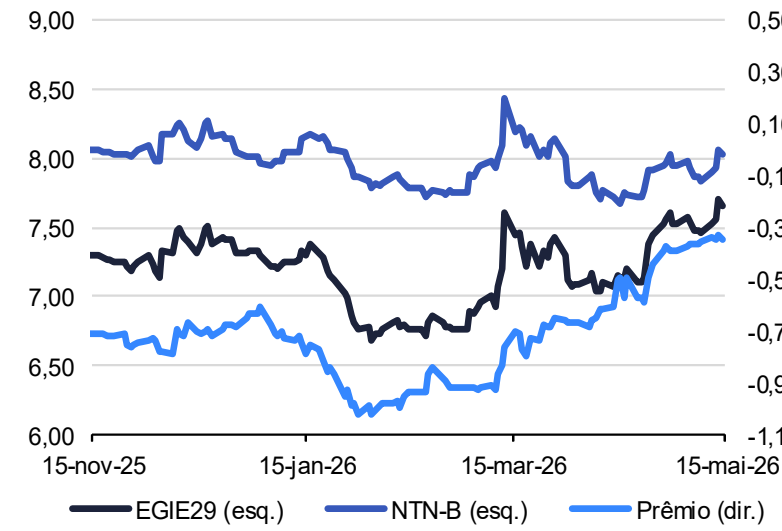
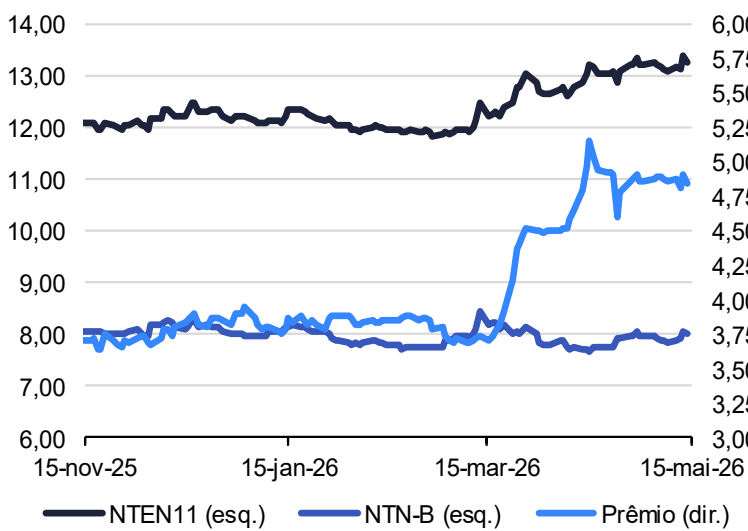
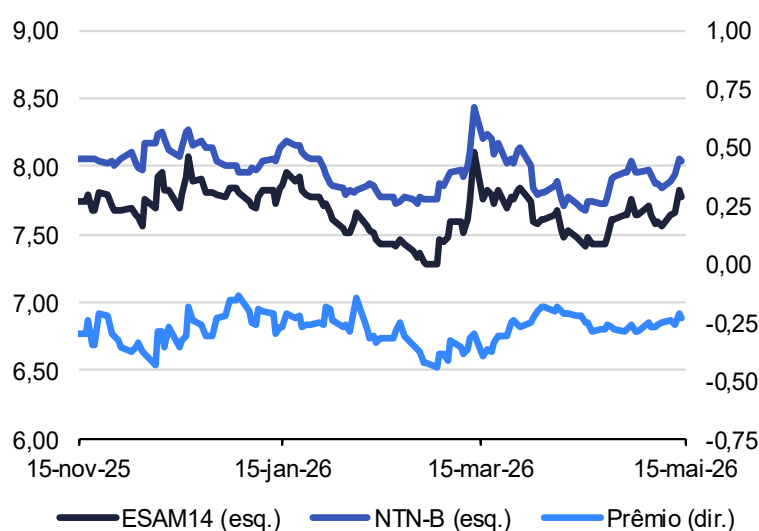
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

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)	2,9

Código	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Vencto.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	1,8

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

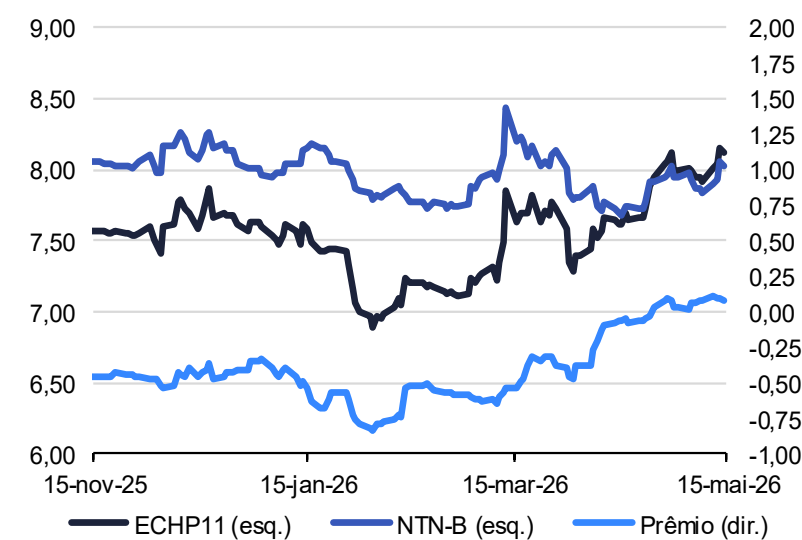
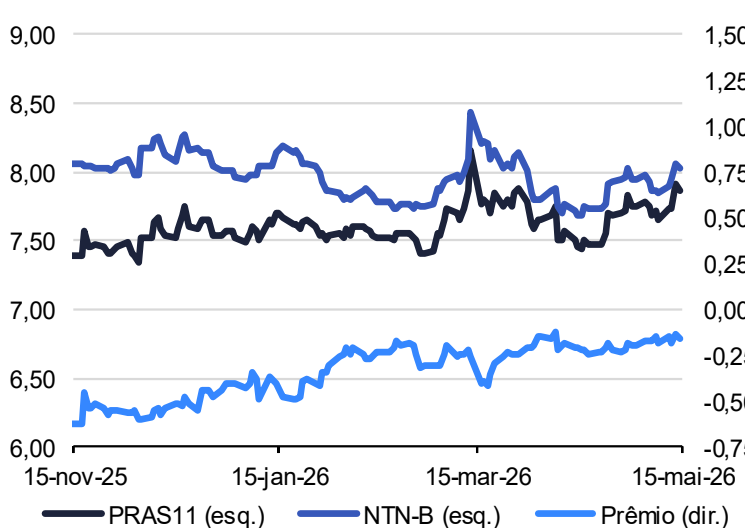
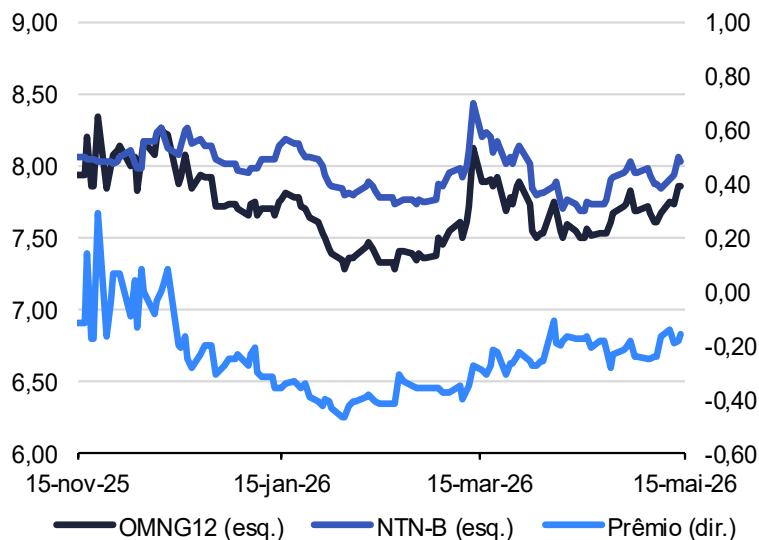
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – 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)	3,9

Taxa emissão	ECHP11
Emissor	Echoenergia Participações SA
Data de Vencto.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	1,9



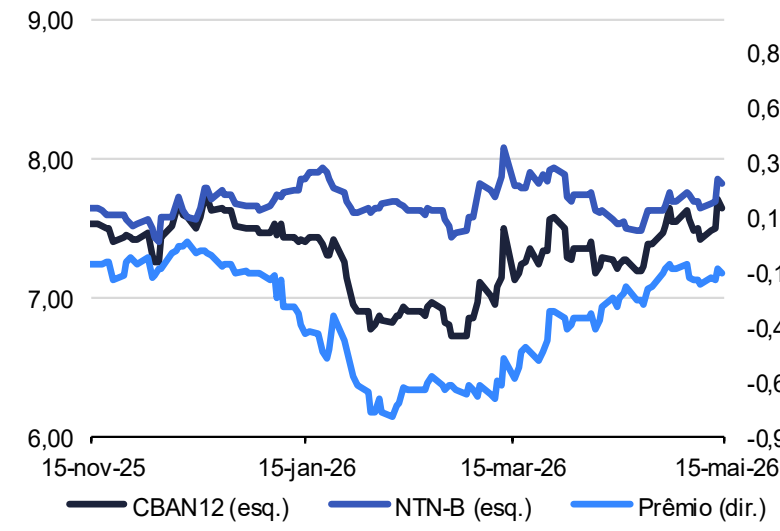
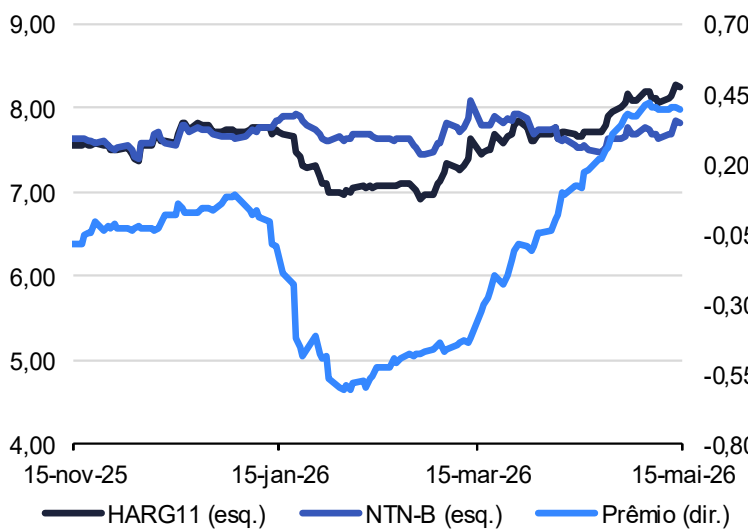
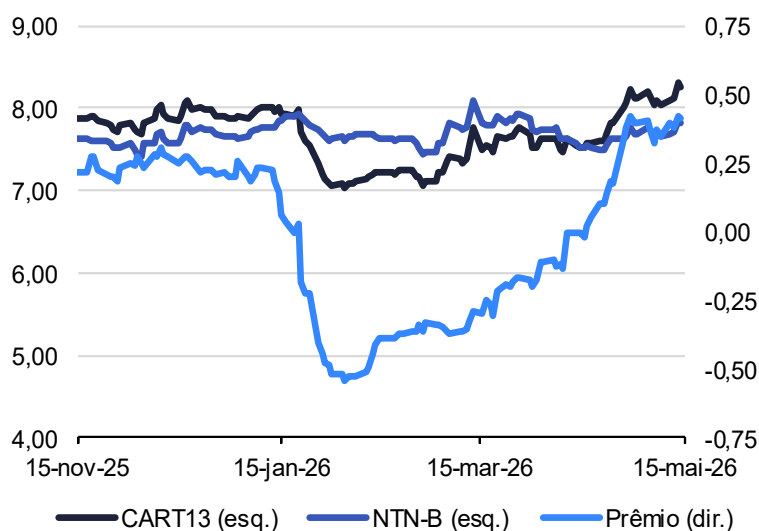
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Rodovias

Código	CART13
Emissor	Concess Auto Raposo Tavares S/A
Data de Vencto.	15-dez-35
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,0

Código	HARG11
Emissor	Holding do Araguaia S/A
Data de Vencto.	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 Vencto.	15-jul-34
Referência NTN-B	NTN-B 2031
Duration (anos)	4,3



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.

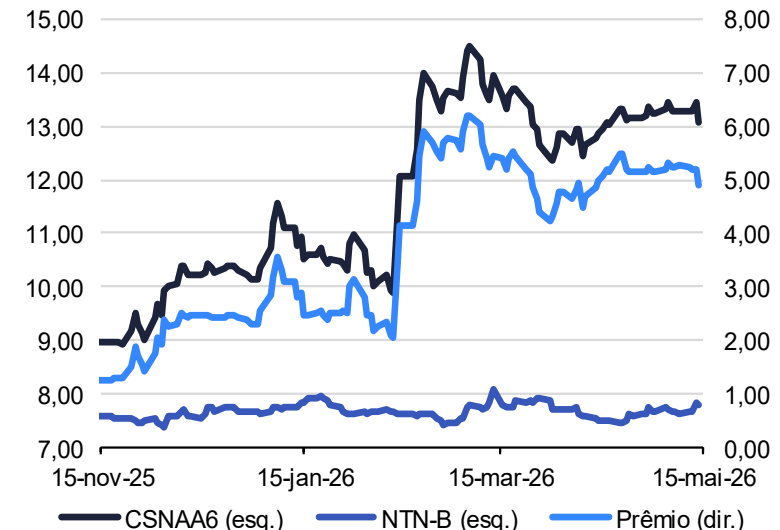
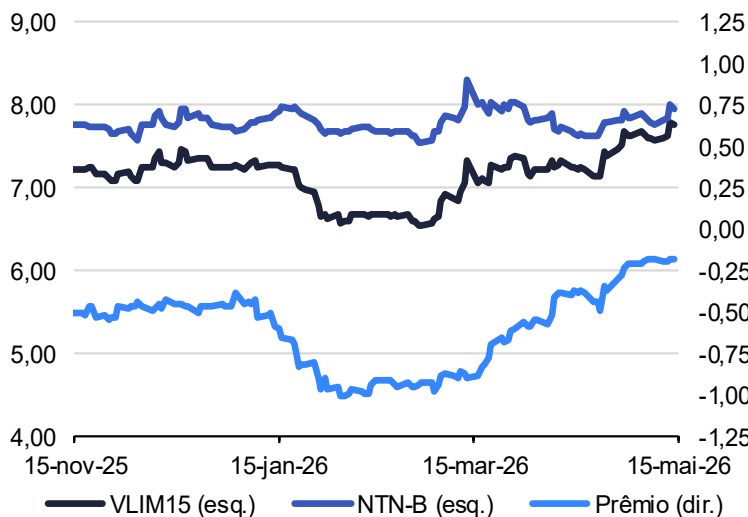
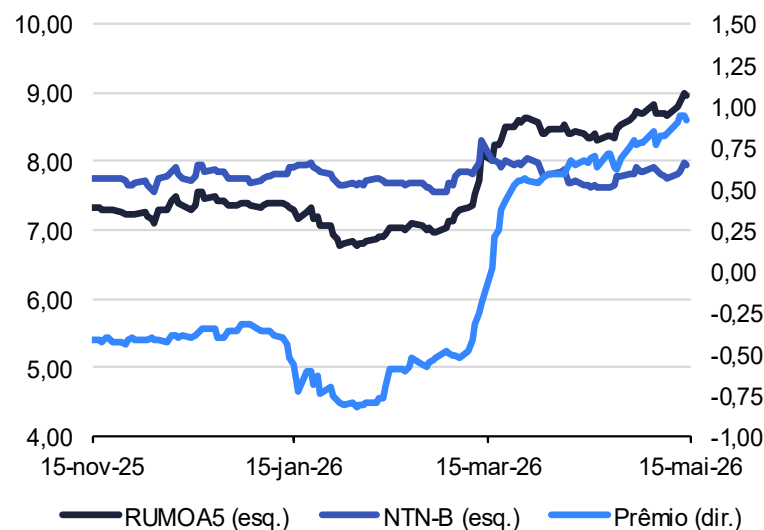
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros

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

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)	-



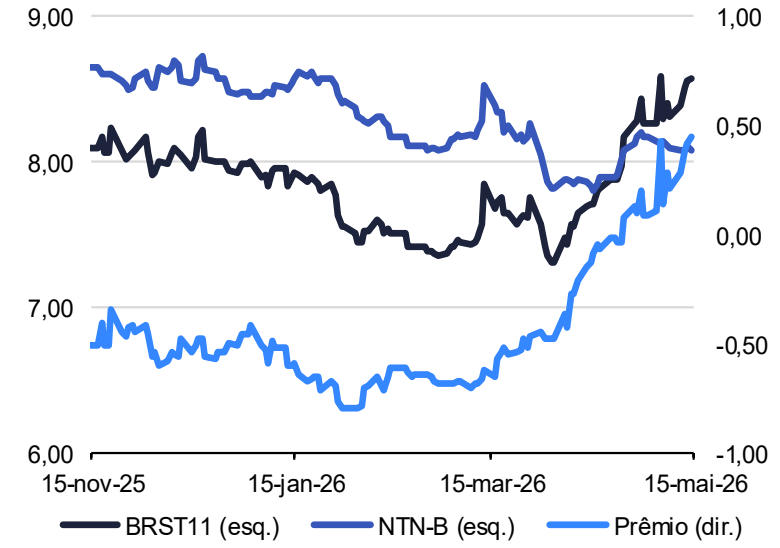
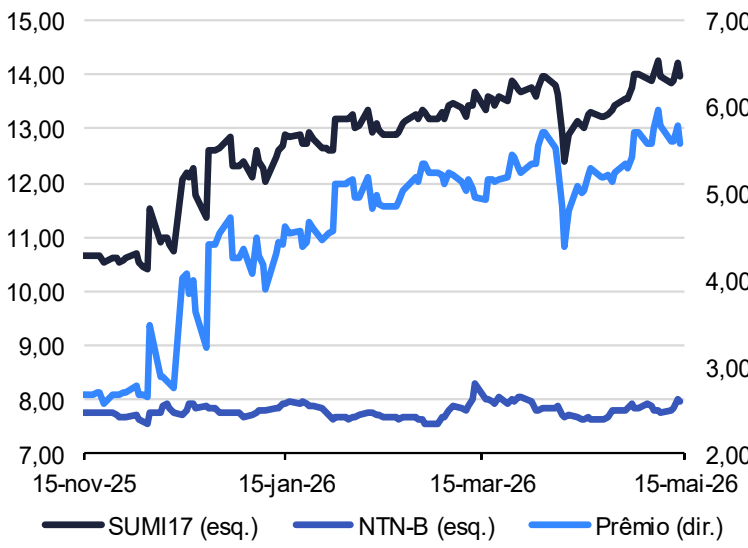
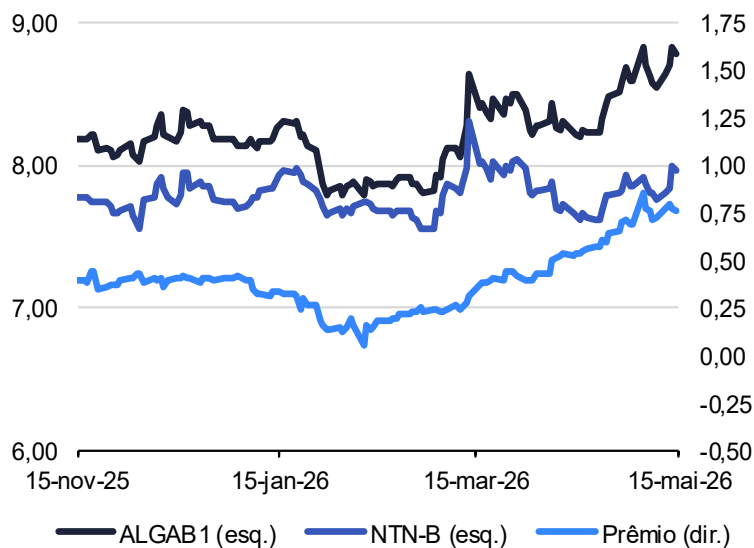
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Telecomunicações

Código	ALGAB1
Emissor	Algar Telecom S/A
Data de Vencto.	15-jul-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,7

Código	SUM117
Emissor	Giga Mais Fibra Telecomunicacoes SA
Data de Vencto.	15-jul-31
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	3,8

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



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.



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

