

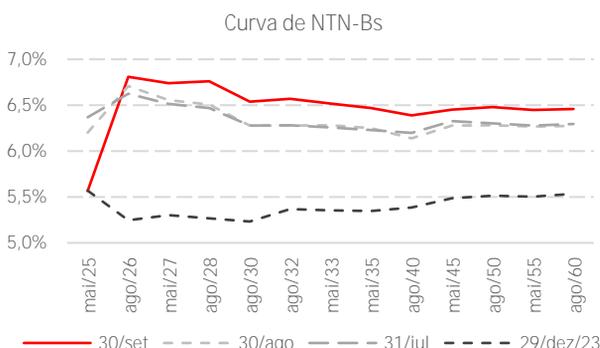
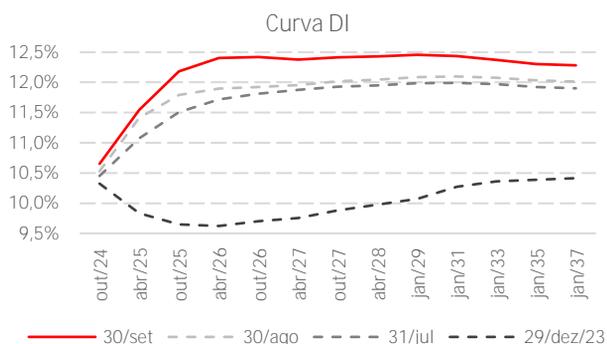
Francisco Lobo
Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: em setembro, houve o primeiro corte de juros nos Estados Unidos desde 2020, o início do ciclo de alta da Selic no Brasil e até medidas de estímulos à economia chinesa. Contudo, o sentimento de preocupação com o equilíbrio das contas públicas domésticas prevaleceu e os investidores passaram a exigir maiores prêmios de riscos aos juros futuros (DI), que chegaram a alcançar os maiores níveis do ano, com ganhos de inclinação na curva. Atualmente, a curva precifica mais duas elevações de 50 bps na Selic até o fim deste ano, ante o patamar vigente de 10,75%.

Quanto aos ativos isentos de crédito privado, o volume de registros de ofertas primárias segue crescendo, mas ainda abaixo do nível observado no primeiro semestre e inferior à procura pelos produtos, que segue bastante aquecida. Dado o desequilíbrio entre oferta e demanda, houve continuidade do movimento de compressão dos prêmios de risco no mercado secundário, embora o efeito nas taxas nominais tenha sido mais do que compensado pela abertura das NTN-Bs, resultando em maiores taxas ao investidor final. À frente, uma vez que os emissores anunciaram ofertas nos últimos meses e o mercado segue aquecido, é esperado maior participação de empresas estreantes ou de nota de crédito mais baixa nas próximas ofertas.

JUROS FUTUROS

Gráficos 1 e 2. Curvas de juros



Fontes: Bloomberg e Santander

A curva de juros (também conhecida como curva a termo) pode ser compreendida como as expectativas dos rendimentos médios de títulos públicos prefixados sem cupom, a partir dos contratos futuros de juros (ou DI). Cada linha (que representa uma data em específico) mostra qual a remuneração demandada pelos agentes de mercado para os períodos apresentados no eixo X.

Gráficos 3 e 4. Evolução dos juros



Fontes: Bloomberg e Santander.

Projeções macroeconômicas

Tabela 1. Estimativas Santander

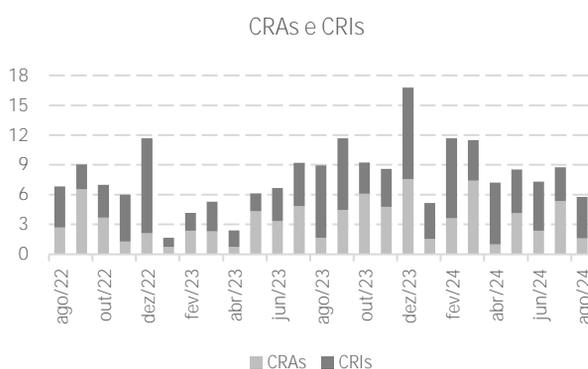
Indicador*	Realizado				Projeção		
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	-3,28%	-4,76%	3,02%	2,91%	2,34%	1,45%	1,50%
IPCA	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,11%	3,99%	4,00%
Dólar (final de período)	R\$ 5,20	R\$ 5,58	R\$ 5,22	R\$ 4,84	R\$ 5,40	R\$ 5,50	R\$ 5,50
Dólar (média do ano)	R\$ 5,16	R\$ 5,40	R\$ 5,17	R\$ 5,00	R\$ 5,28	R\$ 5,45	R\$ 5,45
Selic meta (final de período)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,25%	9,50%	9,00%
Selic meta (média do ano)	2,88%	4,58%	12,57%	13,25%	10,81%	10,96%	9,00%
CDI (final de período)	1,99%	9,63%	14,34%	11,28%	11,15%	9,40%	8,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	2,76%	4,42%	12,39%	13,04%	10,71%	10,86%	8,90%

Fonte: Santander Economia.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

Gráficos 5 e 6. Emissões de debêntures incentivadas, CRAs e CRIs (R\$ bilhões)

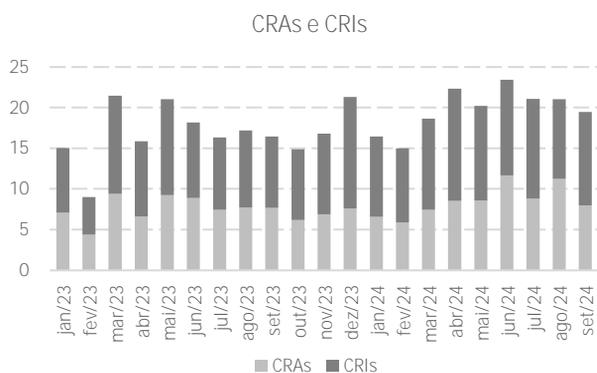


Fonte: Anbima e Santander.

Os dados de emissões primárias são divulgados pela Anbima ao fim da primeira quinzena do mês. Assim, as figuras acima compreendem apenas informações disponíveis até a presente data.

Volume negociado

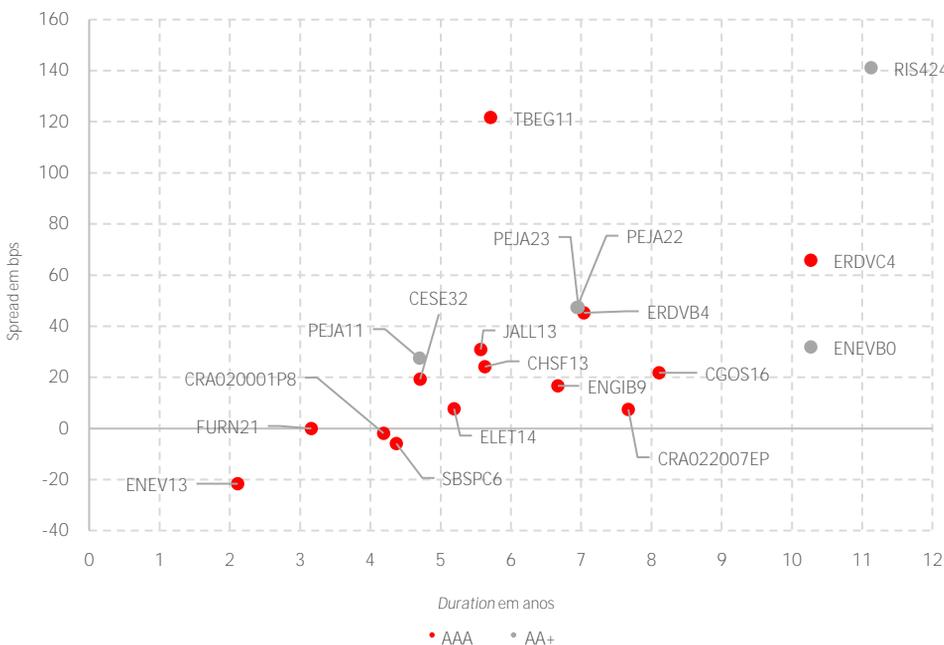
Gráficos 7 e 8. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

Cotações de ativos selecionados

Gráfico 9. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



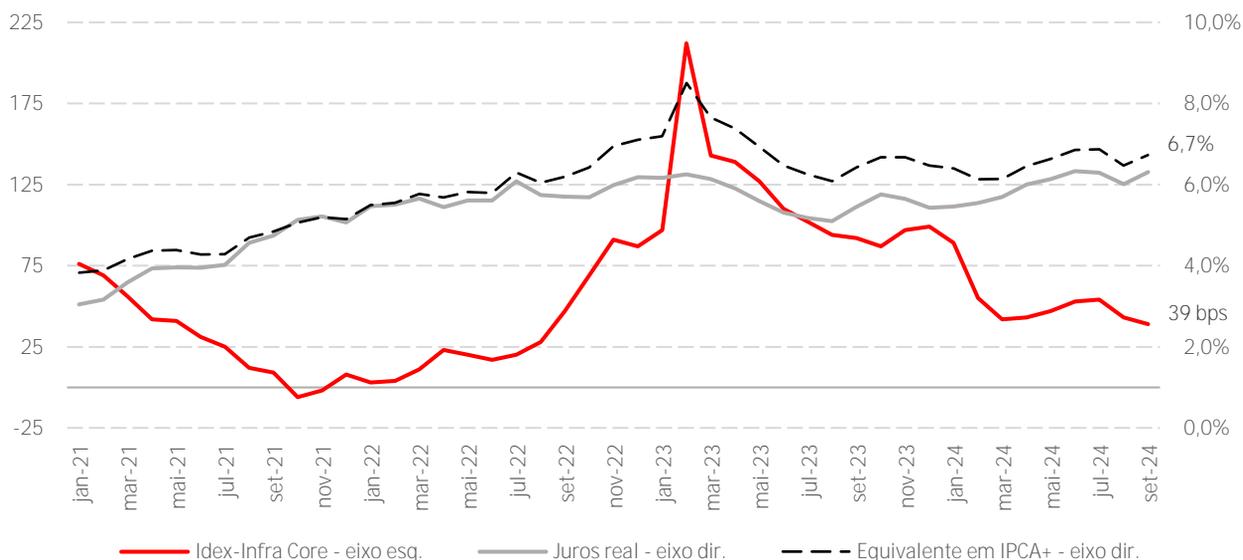
Ativo	Apelido
CHSF13	DEB Eletrobras
CGOS16	DEB Equatorial
CESE32	DEB Celse
ELET14	DEB Eletrobras
ENGB9	DEB Energisa
SBSPC6	DEB Sabesp
JALL13	DEB Jalles Machado
CRA020001P8	CRA Raizen
ERDVC4	DEB Ecorodovias
FURN21	DEB Furnas
TBEG11	DEB Tibagi
ENEV13	DEB Eneva
CRA022007EP	CRA Klabin
ERDVB4	DEB Ecorodovias
RIS424	DEB Aegea
PEJA23	DEB Prio
PEJA22	DEB Prio
ENEVBO	DEB Eneva
PEJA11	DEB Prio

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 30/set/24.

O prêmio (spread) sobre a NTN-B (título do governo indexado ao IPCA) reflete o quanto um título paga acima do título livre de risco de duration equivalente. Convencionalmente, é medido em bps (basis points ou ponto base – equivalente a 0,01%). As taxas são apenas indicativas e podem não refletir as condições de negociação no momento de compra.

Evolução dos prêmios de risco

Gráfico 10. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas) – média do mês



Fontes: JGP, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir da média ponderada do mês de taxas de compra obtidas junto às corretoras, abrangendo apenas papéis com rating, volume a partir de R\$ 300 milhões e emissores de capital aberto. É utilizado como benchmark na avaliação de performance de ativos de crédito privado incentivados negociados no mercado local.

Próximos vencimentos

Tabela 2. Estoque valorizado a vencer (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Estoque (R\$ mm)	Indexador
15/out	CSRN27	Debênture	Cosern	140,6	IPCA
15/out	ENGI29	Debênture	Energisa	16,5	IPCA
15/out	GASP16	Debênture	Comgás	573,2	IPCA
15/out	SAIP11	Debênture	Salus Infraestrutura Portuária	81,8	IPCA
15/out	SAIP12	Debênture	Salus Infraestrutura Portuária	7,7	IPCA
15/out	CRA019005KC	CRA	JBS	-	IPCA
15/out	CRA018004SD	CRA	Tereos	-	IPCA
21/out	OAEP28	Debênture	OAS	347,4	PRÉ
25/out	CRA017007ES	CRA	Ipiranga	-	IPCA

Fontes: Anbima e Santander.

Ações de rating

Tabela 3. Mudanças de rating e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional

Data	Emissor	Agencia	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
02/set	Ligga Telecomunicações	S&P Global	Rebaixamento	brA-	Negativa	brBBB	Negativa
02/set	Azul	S&P Global	Rebaixamento	brBBB-	Negativa	brBB-	Negativa
03/set	Lins Agroindustrial	S&P Global	Elevação	brA	Estável	brA+	Estável
04/set	NCF Participações	Fitch	Remoção	AA+(bra)	Estável	-	-
04/set	Kallas Incorporações e Construções	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Negativa
05/set	Taesa	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AAA.br	Negativa	AAA.br	Estável
06/set	FS Indústria de Biocombustíveis	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA-.br	Estável	AA-br	Negativa
09/set	Atem's Distribuidora de Petróleo	Moody's Local	Remoção	A.br	Estável	-	-
09/set	Refinaria de Manaus	Moody's Local	Remoção	A.br	Estável	-	-
11/set	PBG	Fitch	Mudança de perspectiva	A-(bra)	Estável	A-(bra)	OBS Negativa
13/set	Braskem	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAAA	Negativa	brAAA	Estável
13/set	Triple Play Brasil	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA-	Negativa	brA-	Estável
13/set	CVC Brasil	S&P Global	Rebaixamento	brBB+	Positiva	brCC	Negativa
16/set	Even Construtora e Incorporadora	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Estável	brAA+	Negativa
17/set	Companhia Imobiliária de Brasília	Fitch	Novo	-	-	A(bra)	Estável
18/set	Simpar	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Positiva	brAA+	Estável
18/set	InterCement	Fitch	Remoção	RD(bra)	-	-	-
20/set	LD Celulose	Fitch	Novo	-	-	AA(bra)	Estável
24/set	Azul	Fitch	Rebaixamento	BB(bra)	Negativa	CCC(bra)	-
25/set	Cimed	Fitch	Novo	-	-	AA+(bra)	Estável
25/set	GJA Indústrias	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA	Estável	brAA	Negativa
25/set	Agroterenas	S&P Global	Novo	-	-	brAA-	Estável
26/set	Ambipar	Fitch	Mudança de perspectiva	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Positiva
26/set	Havan	Fitch	Novo	-	-	AAA(bra)	Estável
26/set	Emmcamp Residencial	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA+	Estável	brA+	Positiva

Tabela 3. Mudanças de *rating* e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				<i>Rating</i>	Perspectiva	<i>Rating</i>	Perspectiva
27/set	BRZ Empreendimentos e Construção	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA-	Negativa	brA-	Estável
27/set	Águas de Guariroba	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
30/set	Cosan	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA+.br	Negativa	AA+.br	Estável
30/set	Prio	Fitch	Mudança de perspectiva	AA+(bra)	Estável	AA+.br	OBS Positiva
30/set	Oi	Fitch	Elevação	D	-	CCC-(bra)	Estável

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&P Global e Santander.

Os *ratings* de crédito constituem opinião quanto às condições relativas de um emissor em honrar seus compromissos financeiros. A *Perspectiva de Rating* indica para qual direção um *rating* pode ser alterado em um prazo entre um e dois anos. *Ratings* em Observação, Revisão ou CreditWatch indicam que há elevada probabilidade de uma mudança da classificação no curto prazo.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.