Panorama mensal de títulos isentos

Setembro de 2024

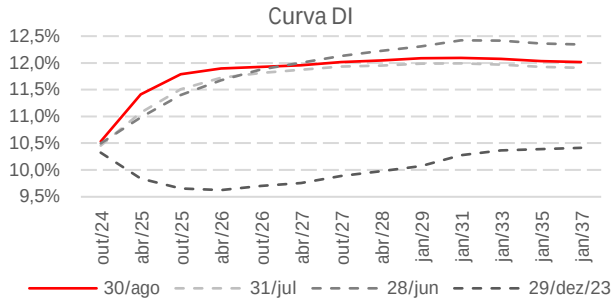
Francisco Lobo
Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

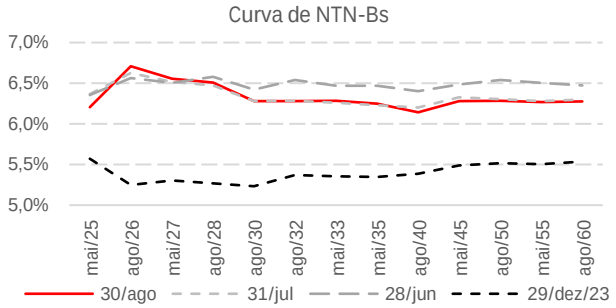
Em poucas linhas: embora as indicações do início do ciclo de cortes pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) e o vencimento de Notas do Tesouro Nacional (NTN-B ou Tesouro IPCA+) tenham direcionado o desempenho positivo dos ativos brasileiros em boa parte do mês, a desancoragem das expectativas da inflação doméstica resultou em aumento de prêmios nos vencimentos mais curtos da curva de juro futuro. Também houve abertura nas partes intermediária e longa da curva, baseada principalmente em preocupações com a questão fiscal. Lembra-se que a próxima reunião do Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) ocorre nos dias 17 e 18 de setembro de 2024 e os contratos de opções negociados em bolsa precificam elevação da Taxa Selic em pelo menos 25 bps.

Quanto ao mercado de ativos isentos de crédito privado, nota-se recuperação gradual do volume de registros de ofertas primárias após perderem ritmo em julho, porém ainda abaixo da demanda de mercado e em contexto de menor necessidade por parte das empresas por investimentos de longo prazo. Como consequência, os prêmios tanto para o primário quanto para o secundário estão mais comprimidos – até mesmo negativos. Destacam-se duas grandes emissões de Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) no mês de empresas que não atuam no setor agrícola. Posteriormente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) publicou resolução que impôs à categoria de ativos as mesmas restrições para elegibilidade de lastros que outros produtos semelhantes do mercado de capitais.

JUROS FUTUROS

Gráficos 1 e 2. Curvas de juros

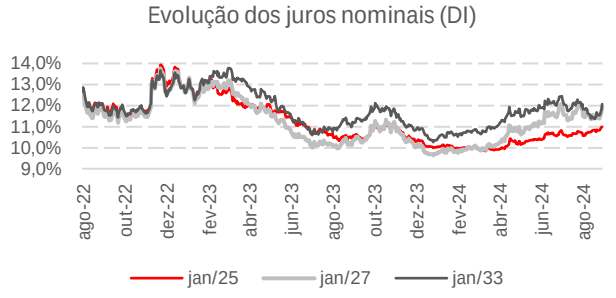


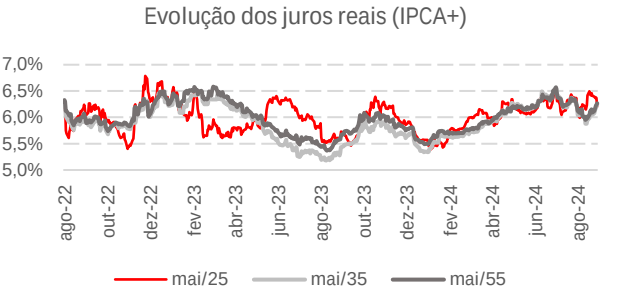


Fontes: Bloomberg e Santander

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

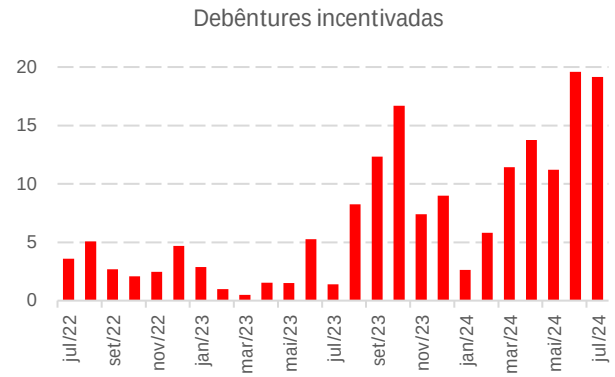
Indicador	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	-3,28%	-4,76%	3,02%	2,91%	2,34%	1,45%	1,50%
IPCA	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,13%	3,98%	4,00%
Dólar (final de período)	R$ 5,20	R$ 5,58	R$ 5,22	R$ 4,84	R$ 5,40	R$ 5,50	R$ 5,50
Dólar (média do ano)	R$ 5,16	R$ 5,40	R$ 5,17	R$ 5,00	R$ 5,28	R$ 5,45	R$ 5,45
Selic meta (final de período)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	9,50%	9,00%
Selic meta (média do ano)	2,88%	4,58%	12,57%	13,25%	10,67%	10,23%	9,00%
CDI (final de período)	1,99%	9,63%	14,34%	11,28%	10,40%	9,40%	8,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	2,76%	4,42%	12,39%	13,04%	10,64%	10,13%	8,90%

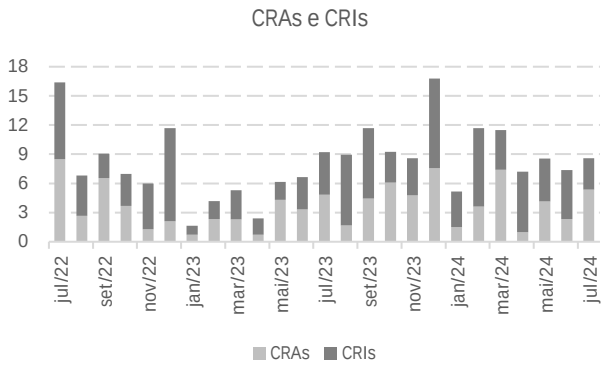
Fonte: Santander Economia.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

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



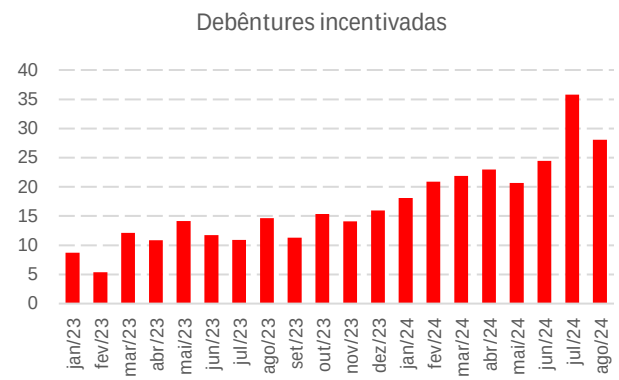


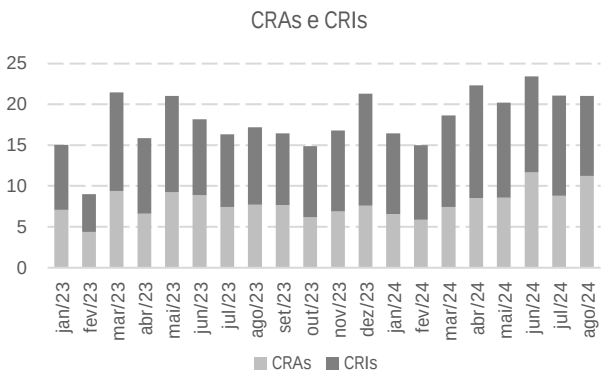
Fonte: Anbima e Santander.

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 (isto é, até o mês de julho de 2024).

Volume negociado

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

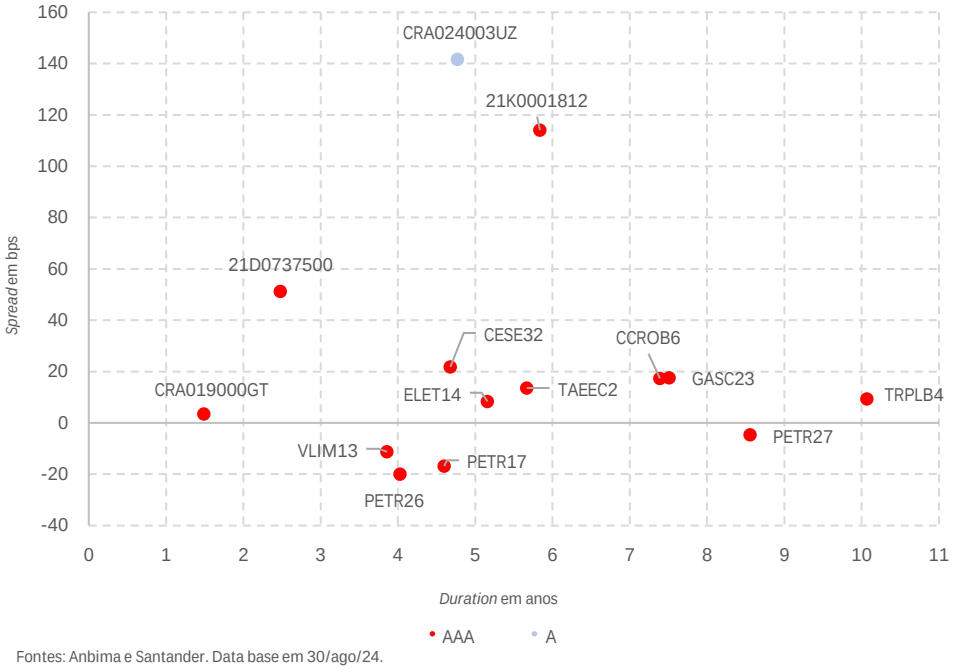




Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

Cotações de ativos selecionados

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



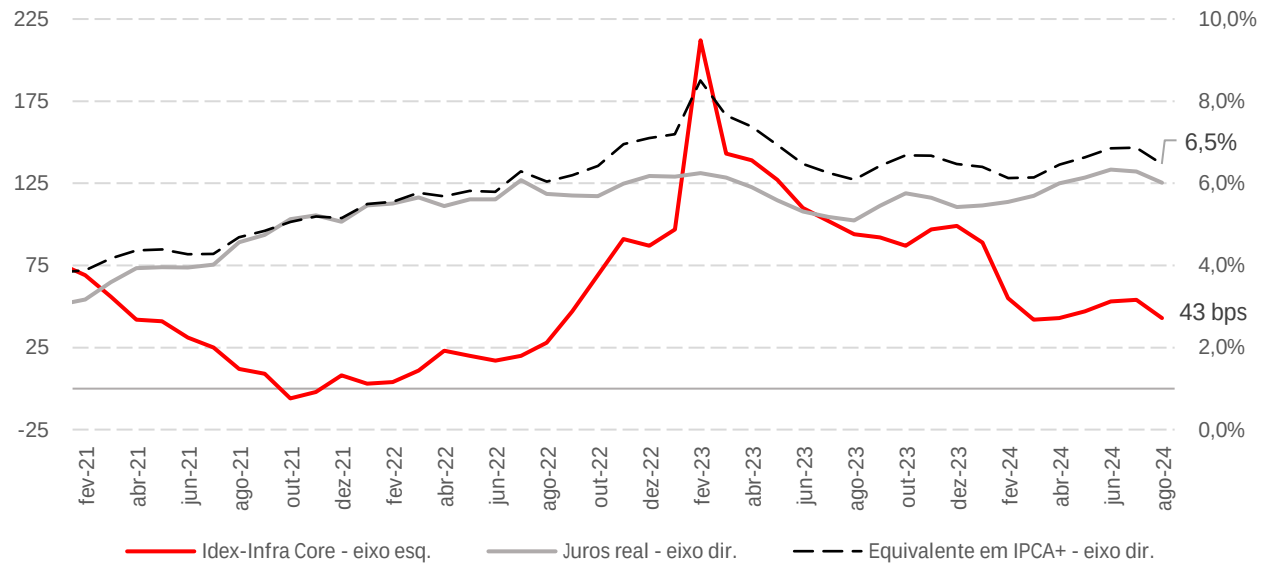
Ativo	Apelido
21D0737500	CRI Direcional
21K0001812	CRI Hapvida
CCROB6	DEB CCR
CESE32	DEB Celse
CRA019000GT	CRA Raízen
CRA024003UZ	CRA Lar Cooperativa
ELET14	DEB Eletrobras
GASC23	DEB Rumo Malha Paulista
PETR17	DEB Petrobras
PETR26	DEB Petrobras
PETR27	DEB Petrobras
TAEEC2	DEB Taesa
TRPLB4	DEB ISA Cteep
VLIM13	DEB VLI

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 30/ago/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/set	ENBR34	Debênture	EDP	26,5	IPCA
15/set	PALF28	Debênture	CPFL	189,4	IPCA
15/set	TAES14	Debênture	Taesa	190,8	IPCA
18/set	17I0000201	CRI	Iguatemi	-	% do DI

Fontes: Anbima e Santander.

Ações de *rating*

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

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	*Rating*	Perspectiva
01/ago	BRK Ambiental	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA-.br	Negativa	AA-.br	Estável
02/ago	BRK Maceió	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA-.br	Negativa	AA-.br	Estável
02/ago	3R Petroleum	Fitch	Elevação	A(bra)	Positiva	AA-(bra)	Estável
05/ago	Gol Linhas Aéreas Inteligentes	Fitch	Retirada de rating	D(bra)	-	-	-
05/ago	Planagri	S&P Global	Novo	-	-	brAAA	Estável
06/ago	Usina Coruripe	Moody's Local	Mudança de perspectiva	BBB.br	Negativa	BBB.br	Estável
07/ago	Companhia Siderúrgia Nacional	Fitch	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	Positiva	AAA(bra)	Estável
08/ago	3R Petroleum	S&P Global	Elevação	brA+	CreditWatch Positivo	brAA-	Positiva
08/ago	Enauta	S&P Global	Elevação	brBBB	CreditWatch Positivo	brAA-	Positiva
08/ago	Oi	S&P Global	Elevação	brCCC+	CreditWatch Positivo	brB	Negativa
12/ago	Zamp	Fitch	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Negativa	AA(bra)	Estável
15/ago	BBM Logística	Fitch	Rebaixamento	CCC+(bra)	-	C(bra)	-
19/ago	Companhia Siderúrgia Nacional	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAAA	Estável	brAAA	Negativa
19/ago	CSN Mineração	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAAA	Estável	brAAA	Negativa
23/ago	Brasil Tecpar	Moody's Local	Atribuição de rating definitivo	(P)BBB.br	Estável	BBB.br	Estável
26/ago	Equipav Saneamento	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
28/ago	Petz	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA.br	Estável	AA.br	Revisão para elevação
28/ago	Simpar	Fitch	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Negativa
28/ago	JSL	Fitch	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Negativa
28/ago	Movida	Fitch	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Negativa
28/ago	Vamos	Fitch	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Negativa

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 equívocas 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.

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.